

Finanssikriisin vaikutukset Haaga-Helian opiskelijoiden sijoituskäyttäytymiseen ja -näkömyksiin

Suvi Jurvala

6.5.2014

Liiketalouden koulutusohjelma

Tekijä tai tekijät Suvi Jurvala	Ryhmätunnus tai aloitusvuosi 2011
Raportin nimi Finanssikriisin vaikutukset Haaga-Helian opiskelijoiden sijoituskäyttäytymiseen ja -näkemysiin	Sivu- ja liitesivumäärä 72 +3
Opettajat tai ohjaajat Pekka Palomäki	
<p>Opinnäytetyössä tutkittiin Haaga-Helian opiskelijoiden sijoituskäyttäytymistä ja finanssikriisin vaikutuksia sijoituskäyttäytymiseen ja -näkemysiin. Tutkimuksen tavoitteeksi asetettiin informaation tuottaminen erityisesti nuorten opiskelijoiden käyttäytymisestä sijoittajina sekä heidän herkkyydestään ympäröivän talouden muutoksille. Finanssikriisin vaikutuksien lisäksi tarkasteltiin myös tämänhetkistä sijoitustilannetta, jotta saatiin kuva siitä, kuinka suuri osa opiskelijoista sijoittaa arvopapereihin. Tavoitteena oli myös rakentaa kuva opiskelijoiden riskinsietokyvystä sekä sijoituspäätöksiin vaikuttavista tekijöistä.</p> <p>Tutkimuksen perusjoukoksi valittiin kolmen eri koulutusohjelman opiskelijat Haaga-Helian ammattikorkeakoulun sisältä, joista koottu 100 opiskelijan näyte edustaa tätä perusjoukkoa. Opinnäytetyö koostuu teoriaosuudesta ja empiriasta. Empiirisen osuuden tutkimustekniikka oli kvantitatiivinen ja se suoritettiin kyselytutkimuksella maaliskuun aikana. Kyselylomakkeella suoritettua tutkimusta avulla pyrittiin erottamaan sijoituskäyttäytymiseen liittyvät vastaukset sijoitusnäkemysiin liittyvistä vastauksista.</p> <p>Kyselytutkimuksesta saatujen tulosten perusteella selvisi, että opiskelijoiden keskuudessa on nähtävissä ikäryhmien, koulutusohjelmien ja sukupuolien välisiä eroja sijoituskäyttäytymisessä. Mielenkiintoinen havainto oli, se, ettei finanssikriisi ole juurikaan vaikuttanut sijoittavien opiskelijoiden sijoituskäyttäytymiseen. Kuitenkin ei-sijoittavien vastaajien sijoitusaikkeit olivat hieman laskeneet. Tuloksista selvisi myös, että molemmat ryhmät arvostavat sijoituskohteissa tuoton lisäksi helppoutta ja markkinatiedon lisäksi sijoituspäätöksiin vaikuttavat erilaiset heuristiikat.</p> <p>Finanssikriisillä ei ole myöskään ollut suurta vaikutusta opiskelijoiden riskinsietokykyyn. Miesten riskinsietokyvyn todettiin kuitenkin olevan korkeampi kuin naisten ja myyntityön koulutusohjelman opiskelijat kokivat eniten epävarmuuden tunnetta sijoittamisen suhteen. Lisäksi vanhemman ikäryhmän sijoittama rahasumma oli suurempi kuin nuoremman. Tutkimustulokset olivat suurimmaksi osin yhteneviä aikaisemmin suoritettujen, sijoituskäyttäytymiseen liittyvien tutkimusten kanssa.</p>	
Asiasanat sijoitukset, käyttäytyminen, finanssikriisit, sukupuoli, heuristiikka, arvopaperit	

Degree programme in Business Administration

Authors Suvi Jurvala	Group or year of entry 2011
The title of thesis The effects of the financial crisis on the investment behavior and attitudes toward investing of the students at Haaga-Helia University of Applied Sciences	Number of report pages and attachment pages 72+3
Advisor(s) Pekka Palomäki	
<p>This thesis investigated the investment behavior and the attitudes toward investing of the students at Haaga-Helia University of Applied Sciences. The study sought to explore the impact of the financial crisis on the said behavior and attitudes. The objective of the research was to produce information specifically about the young students' ways of behaving as investors as well as about their sensitivity for the economic changes around them. Furthermore, the current investment situation was also studied in order to find out the number of students investing in securities. The aim was also to identify different levels of risk tolerance and the factors that affect the decision making.</p> <p>The population of the research was based on three different degree programs within the Haaga-Helia University, from which a representative sample of 100 students was selected. The thesis consists of a theoretical part and of an empirical part. The research technique of the empirical part was quantitative and it was carried out in form of a survey in March. The reason behind using a survey was to distinguish between the answers related to investment behavior and the ones related to the attitudes toward investing.</p> <p>According to the results of this research, tangible differences could be found between different age groups, degree programs and sexes. An interesting finding was that the financial crisis has hardly had any effect on the investment behavior of the investing students. However, the investment intentions of the non-investing students had decreased slightly. The results also showed that both the groups appreciate the ease of investing in addition to the returns on investment and that the decisions are mostly affected by market information and various heuristics.</p> <p>The risk tolerance of the students has not been gravely affected by the financial crisis. Nevertheless, the risk tolerance of male students was found to be higher than that of female students. The ones to experience the most uncertainty in investing were the students of the Degree Program in Professional Sales. Additionally the amount of money invested was higher among the older age group than that of the younger. The results were mostly consistent with previous studies on the subject.</p>	
Key words investments, behavior, financial crises, gender, heuristics, securities	

Sisällys

1. Johdanto	1
1.1 Opinnäytetyön aihe ja tavoite	1
1.2 Tutkimusongelmat ja rajaukset	2
1.3 Tutkimustyön rakenne	3
2. Suhdannevaihtelut ja niiden merkitys	5
3. Kansainvälinen finanssikriisi	8
3.1 Kriisin puhkeamisen syyt	8
3.2 Kriisin vaikutukset talouden tilaan	10
3.3 Kotitalouksien säästämistutkimus	13
3.4 Talouden nykytilanne	14
4. Sijoittamisen keinot	17
4.1 Suorat sijoituskohteet	18
4.2 Välilliset sijoituskohteet	21
5. Moderni rahoitusteoria	25
5.1 Portfolion tuotto	26
5.2 Korrelaatio ja varianssi	27
5.3 Portfolion valinta	29
5.4 Portfolion riski	30
5.4.1 Systemaattinen- ja epäsystemaattinen riski	30
5.4.2 Riskin pienentäminen hajauttamalla	31
5.4.3 Sijoittajan riskinsietokyky	32
6. Behavioristinen rahoitusteoria	35
6.1 Sijoituskäyttäytyminen ja sen tekijät	36
6.1.1 Demografiset ominaisuudet	37
6.1.2 Heuristiikat	38
7. Opinnäytetyön tutkimusmenetelmä	40
7.1 Tutkimuksen kohteet	40
7.2 Tutkimuksen toteutus	41
8. Tutkimustulokset	43
8.1 Vastaaajien taustatiedot	43

8.2	Tämänhetkinen sijoitustilanne	45
8.3	Suhdannetilanteen vaikutus sijoittamiseen ja sijoitusnäkemysiin.....	48
8.4	Mieluisimmat sijoituskohteet	51
8.5	Sijoituspäätökseen vaikuttavat tekijät	54
8.6	Opiskelijoiden riskinsietokyky	58
9.	Pohdinta	61
9.1	Johtopäätökset.....	61
9.2	Tutkimuksen validiteetti ja reliabiliteetti.....	65
	Lähteet.....	67
	Liitteet.....	73

1. Johdanto

Nuorilla on yhä enemmän ylimääräisiä varoja, jotka he voisivat sijoittaa pankkitalletusten sijaan esimerkiksi osakkeisiin tai rahasto-osuuksiin. Kuitenkin nuorten sijoittamiskäyttäytymistä tutkitaan yhä varsin vähän ja tämä potentiaalinen sijoittajaryhmä on jäänyt todella vähälle huomiolle. Piensijoittajat ovat Suomessakin tärkeä kohderyhmä sijoitustoimintaa tarjoaville yrityksille, joten myös nuoriin kohdistuvat tutkimukset ovat tarpeellisia tulevaisuuden kannalta.

Sijoittamista lähestytään usein portfolioteorian näkökulmasta, mutta todellisuudessa sijoittajien sijoituspäätöksiin vaikuttavat monet muutkin tekijät, kuin vain esimerkiksi tuotto ja riski. Näitä muita tekijöitä tutkivat käyttäytymiseen perustuvat rahoitusteoriat antavat lisäinformaatiota siitä, miten sijoittajat käyttäytyvät todellisuudessa. Käytännössä sijoittajan omat näkemykset vaikuttavat suuresti portfolion valintaan, minkä lisäksi myös vallitseva markkinatilanne voi olla vaikuttava tekijä.

Tässä opinnäytetyössä tutkitaan nuorten suhtautumista ja kiinnostusta sijoittamiseen sekä finanssikriisin vaikutuksia näihin näkemyksiin. Tutkimuksessa on otettu huomioon sellaiset sijoitusinstrumentit, jotka pienen alkupääomansa puolesta sopivat piensijoittajille. Tämän vuoksi opiskelijoilta tiedusteltiin erityisesti kiinnostusta osake- ja rahastosijoittamista kohtaan, sillä monimutkaisemmat ja suurempaa alkupääomaa vaativat sijoitusinstrumentit harvoin kuuluvat vielä opiskelijan portfolioon.

1.1 Opinnäytetyön aihe ja tavoite

Tämän opinnäytetyön aiheena on tutkia finanssikriisin vaikutuksia Haaga-Helia ammattikorkeakoulun opiskelijoiden sijoituskäyttäytymiseen ja -näkemyksiin. Tarkastelun kohteena ovat erityisesti osake- ja rahastosijoittaminen. Opinnäytetyön tavoitteena on tuottaa informaatiota erityisesti nuorten opiskelijoiden käyttäytymisestä sijoittajina sekä heidän herkkyydestään ympäröivän talouden muutoksille. Sijoittamisen näkökulmasta tarkastelukohteina opiskelijat ovat vielä varsin nuoria ja siten on mielenkiintoista selvittää heidän asenteitaan sijoittamiseen liittyen. Vaikka opiskelijat eivät olisikaan vielä tällä

hetkellä aktiivisia sijoittajia, on ajankohtaista selvittää miten he suhtautuvat sijoittamiseen ja makrotaloudellisen ympäristön muutoksiin. Ovathan he kuitenkin sijoitustoimintaa tarjoavien yritysten mahdollisia tulevaisuuden asiakkaita. Tavoitteena on lisäksi selvittää, minkälaisia eroja sijoitusnäkemyksissä ja -käyttäytymisessä on sijoittavien ja ei-sijoittavien opiskelijoiden välillä. Oletettavasti sellaiset opiskelijat, joilla on jo kokemusta sijoittamisesta, suhtautuvat esimerkiksi talouden suhdannevaihteluihin erilailla kuin sellaiset, jotka eivät ole aloittaneet sijoittamista.

1.2 Tutkimusongelmat ja rajaukset

Tutkimuksella on neljä pääongelmaa, joista kahteen sisältyy alaongelmia. Tutkimuksen tarkoituksena on tarkastella Haaga-Helian opiskelijoiden suhtautumista sijoittamiseen ja finanssikriisin vaikutuksia sijoitusnäkemysiin. Tutkimusongelmat ovat seuraavat:

1. Kuinka moni opiskelijoista sijoittaa tällä hetkellä ja millaisella volyymilla?
2. Miten nykyinen suhdannetilanne vaikuttaa opiskelijoiden sijoitusnäkemysiin?
 - 2.1. Sijoittaisivatko opiskelijat ennemmin osakkeisiin vai rahasto-osuuksiin.
3. Minkä tekijöiden perusteella opiskelijat tekisivät sijoituspäätöksensä?
 - 3.1. Mitä asioita opiskelijat pitävät tärkeänä sijoittamisessa?
4. Miten finanssikriisi on vaikuttanut opiskelijoiden suhtautumiseen riskinottoon?

Ensisijaisesti tarkoituksena on selvittää opiskelijoiden sijoituskäyttäytymistä sekä suhtautumista sijoittamiseen yleisesti nykyisen makrotaloudellisen suhdannetilanteen valossa sekä suhtautumista riskinottoon. Tutkimuksessa on tarkoitus myös tarkastella sijoitusaktiivisuutta ja riskinottoa yleisemmällä tasolla. Sijoitusaktiivisuutta tutkitaan selvittämällä kuinka suuri osa kohderyhmästä sijoittaa tällä hetkellä. Lisäksi selvitetään mitä kokoluokkaa sijoittavien opiskelijoiden portfoliot edustavat ja riskinottoa tarkastellaan esimerkiksi opiskelijoiden itsensä määrittämän riskinsietokyvyn avulla. Kuitenkin myös muista sijoittamiseen liittyvistä vastauksista voidaan päätellä melko paljon opiskelijoiden riskinotosta.

Tutkimuskohteiksi valittiin Haaga-Helian opiskelijat ja erityisesti kolmannen vuosikursin opiskelijat, jotta kohderyhmä voitaisiin pitää järkevässä mittakaavassa tutkimuksen

kannalta. Kyselytutkimukseen vastanneet opiskelijat edustivat kolmea eri koulutusohjelmaa Haaga-Helian sisällä. Nämä koulutusohjelmat olivat liiketalouden-, myynnin ja finanssialan koulutusohjelma ja tutkittavia voidaan kuvailla näytteinä. Tutkimusongelmat rajattiin opiskelijoiden näkökulmasta suhtautumista tarkastelemaan näkökulmaan, sillä oletuksella, että kohderyhmän keskuudessa ei välttämättä ole kovin suurta osajoukkoa, joka sijoittaa aktiivisesti. Tällaisella rajauksella tutkimuksen tulokset ovat luotettavampia, sillä kyselyyn vastanneista kaikilla on oma tapansa suhtautua aiheeseen, vaikka he eivät sijoittaisikaan tällä hetkellä. Tutkimus toteutettiin kvantitatiivisella tutkimusotteella ja otantatapa oli klusteriotanta, eli tutkimus kohdistettiin yhteensä neljään koululuokkaan Haaga-Helian sisällä. Tavoitteena oli kerätä 100 vastaajan aineisto, jotta analyysin tekeminen olisi helpompaa ja tulokset olisivat luotettavimpia. Kaikkea tutkimuksessa jalostettua tietoa ei ole tarkoitus voida yleistää käytäntöön eikä perusjoukkoon, sillä näytekoko vaihtelee tutkimuskysymyksien välillä. Kuitenkin tutkimuksen tuloksilla voidaan kuvata kohderyhmän käyttäytymistä yleisesti sekä siihen liittyviä käyttäytymismalleja.

1.3 Tutkimustyön rakenne

Opinnäyte koostuu kahdesta osiosta; teoriaosuudesta ja empiriasta. Teoriaosuuden on tarkoitus rakentaa viitekehys empiriaa varten ja empiriassa esitellään tutkimustulokset ja niistä tehdyt johtopäätökset. Luvuilla 2 ja 3 esitellään taloudessa tapahtuvia muutoksia, kuten viimeaikaista finanssikriisiä, jotta ymmärrettäisiin millaisia vaikutuksia niillä on sijoittajiin ja sijoituskäyttäytymiseen.

Luku 4 esittelee erilaisia sijoituskeinoja, jotka ovat sijoittajien käytettävissä tänä päivänä. Luvussa 5 käsitellään traditionaalista rahoitusteoriaa, jotta saataisiin kuva siitä, miten rationaalisen sijoittajan tulisi periaatteessa toimia. Luvussa käsitellään moderniin rahoitusteoriaan pohjautuva odotetun hyödyn teoriaa sekä optimaalisen portfolion valintaa.

Luvussa 6 syvennyttään käyttäytymismalleihin nojautuvaan behavioristiseen rahoitusteoriaan, joka on luoto traditionaalisen rinnalle selittämään rationaalisesta poikkeavaa käy-

töstä. Seuraavassa luvussa 7 käsitellään behavioristiseen teoriaan vahvasti liittyviä sijoituskäyttäytymistä ohjaavia tekijöitä. Tarkasteluun on otettu mukaan erityisesti tutkimuksen empiiriseen osaan liittyvät tekijät.

Luvussa 8 esitellään opinnäytetyön tutkimusmenetelmää, tutkimuksen kohteita ja toteutusta. Opinnäytetyön tutkimustekniikka on kvantitatiivinen ja se suoritettiin kyselytutkimuksella Haaga-Helian ammattikorkeakoulussa. Luku 9 sisältää kyselytutkimuksen tulokset, joita sitten peilataan teoriaan johtopäätöksien yhteydessä luvussa 10.

2. Suhdannevaihtelut ja niiden merkitys

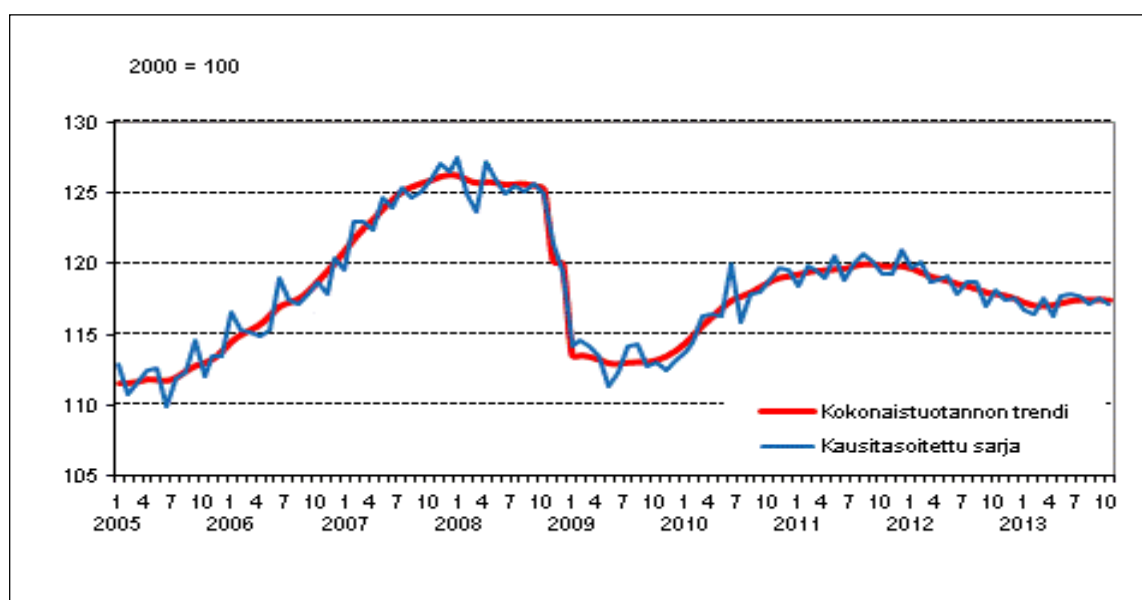
Kansantalouden suhdanneteorian mukaan bruttokansantuotteen tulisi asettua pitkällä aikavälillä luonnolliseen tilaansa, eli potentiaaliseen tasoonsa, jolloin kaikki hyödyke-markkinat olisivat tasapainotilassa ja työmarkkinoilla olisi vain vapaaehtoista työttömyyttä. Kuitenkin todellisuudessa näin tapahtuu harvoin, sillä markkinoihin vaikuttavat erilaiset sokit, jotka aiheuttavat poikkeamia pitkän aikavälin trendiin. Poikkeamia aiheuttavat sokit voivat olla esimerkiksi valtion verotuksen muutokset, öljyn hinnan nousu tai vientituotteiden hintojen muutokset markkinoilla. Nämä poikkeamat tunnetaan suhdannevaihteluina, eli talouden kasvun poikkeamina sen pitkän aikavälin kehityksestä. (Pohjola 2010, 190-200)

Suhdannevaihteluiden on havaittu esiintyvän melko tasaisesti historian saatossa ja lyhytaikaisten poikkeamien lisäksi taloudessa on havaittu esiintyvän myös niin kutsuttuja pitkiä aaltoja. Nämä normaalia pidemmät vaihtelut ovat johtuneet usein erilaisista teknologisista innovaatioista, kuten esimerkiksi teollisesta vallankumouksesta ja sähkön keksimisestä. Suhdannepoikkeamasta riippuen kansantalous voi olla noususuhdanteessa, korkeasuhdanteessa, laskusuhdanteessa tai matalasuhdanteessa. Suhdanteen kestoa mitataan kuukausina, neljänneksinä tai vuosina sen mukaan, kuinka kauan taloudella kestää siirtyä esimerkiksi yhden noususuhdanteen huipusta seuraavaan. (Altug 2009, 5-15)

Korkeasuhdanteeseen päädytään noususuhdanteen kautta silloin, kun kokonaistuotanto kasvaa potentiaalista tuotantoa nopeammin riittävän pitkän ajan. Matalasuhdanteeseen kansantalous voi taas päätyä laskusuhdanteen kautta, kun tuotanto kasvaa potentiaalista tuotantoa hitaammin. Synkin vaihtoehto kansantaloudelle on taantuma, jolloin kokonaistuotannon määrä laskee. Erityisen pitkittynyttä tai syvää taantumaa kutsutaan lamaksi. Bruttokansantuotteen poikkeamat pitkän aikavälin kehityksestä aiheuttavat siis suhdannevaihteluita ja suhdannevaihtelut puolestaan aiheuttavat erilaisia muutoksia taloudessa. Nousu- ja korkeasuhdanteen aikana tyypillinen ongelma on inflaatio, eli hintojen nousu. Lasku- ja matalasuhdanteen aikana taas työttömyys pääsee usein kasvamaan kokonaiskysynnän heiketessä taloudessa. Nykyään kansantalouksien integroitu-

essa yhä enemmän globaaleille markkinoille, voivat yhden kansantalouden suhdannevaihteluiden vaikutukset näkyä myös toisella puolella maapalloa. Altug (2009) käsittelee kirjassaan kysymystä siitä, tulisiko suhdannevaihteluita tutkia nykyään yksinomaan kansainvälisenä ilmiönä. (Pohjola 2010, 190-200; Altug 2009, 25)

Kuviosta 1 nähdään kausitasoitettun tuotannon muutokset Suomessa viimeisen kahdeksan vuoden ajalta. Kausitasoitettulla tuotannolla tarkoitetaan sitä, että laskennallisen menetelmän avulla on pyritty poistamaan tuotannossa säännöllisesti toistuvia kausivaihteluita. Kokonaistuotannon trendistä on nimittäin helpompi havaita kansantalouden pitkän aikavälin kehityksen suunta ja suhdannevaihtelu kuin kausitasoittamattomista sarjoista. Trendikuvaaja saadaan laskelmoitua tällä menetelmällä tarkemmin. Kuvaajasta nähdään, että vuoteen 2008 asti Suomessa elettiin nousukautta ja kokonaistuotanto kasvoi tasaiseen tahtiin. Kuitenkin vuoden 2008 lopussa tapahtui jyrkkä pudotus tuotannossa finanssikriisin vaikutuksista johtuen eikä vuodesta 2010 lähtien lievä kasvutrendi tuotannossa ole johtanut vuoden 2007 aikaisiin tuotannon lukemiin. Matalasuhdanteesta toipumisen ailahtelevuus näkyy siinä, että vuonna 2012 tuotanto taas aleni hieman edellisvuotisesta. (Tilastokeskus 2014)



Kuvio 1. Tuotannon volyymi 2005–2013. (Tilastokeskus 2014)

Pörssin tiedetään liittyvän olennaisesti bruttokansantuotteen kasvuvauhtiin. Talouden kehitystä ennakoidaan usein pörssikurssien avulla lyhyellä aikavälillä seuraamalla pörssikurssien nousuja ja laskuja ja tekemällä niistä ennusteita. Kuitenkin on tärkeää painottaa myös sitä, että pörssiromahduksia on tapahtunut ilman, että siitä olisi seurannut talouden ajautuminen taantumaan (Altug 2009, 18). Suhdannevaihteluilla on siis tärkeä rooli sijoittajan näkökulmasta, sillä suhdannetilanteet vaikuttavat osakkeiden pörssiarvoon. Monet suomalaiset piensijoittajat suosivat kotimaan pörssiä, jolloin on varsinkin tärkeää pitää mielessä se, että Helsingin pörssi on osakevalikoimaltaan melko suhdanneherkkä. Pörssin suurimmat yritykset ja niiden toimialat ovat syklisiä, sillä niiden valmistamat tuotteet ovat pääosin vienti- ja investointituotteita. Syklisyydellä tarkoitetaan sitä, että yhtiön liikevaihto ja tulos korreloivat vahvasti taloustilanteen kanssa (Pörssisäätiö 2014c). Myös konepajojen painoarvo on pörssin seurantaindeksissä varsin suuri ja ne tuottavat suurimmaksi osin investointitavaroita. Vienti- ja investointitavaran kysyntä vaihtelee suurella mittakaavalla suhdanteita seuraillen, jolloin ne ovat sijoituskohteina epävarmoja. Esimerkkejä Helsingin pörssin suhdanneherkistä osakkeista ovat Nokia, Cargotec, Konecranes, Outokumpu sekä Metso. (Salkunrakentaja 2013)

Jotkin toimialat ovat siis alttiimpia suhdannevaihteluille kuin toiset. Sijoittajan tulee harkita tarkkaan mille toimialalle lähtee mukaan ja jos on kyse syklisistä toimialoista, olisi ne parasta tuntea hyvin. Esimerkiksi sijoittamalla defensiivisiin toimialoihin voidaan vähentää suhdannevaihteluiden merkitystä, sillä vaikka näilläkin toimialoilla toimivien yhtiöiden kurssit laskevat ja nousevat suhdanteiden mukaan, on vaihtelu kuitenkin huomattavasti heikompaa kuin syklisillä aloilla. Defensiivisyydellä tarkoitetaan siis syklisyyden vastakohtaa. Defensiivisiä toimialoja ovat esimerkiksi päivittäistavarakauppa sekä lääke- ja teknologiateollisuus. (Pörssisäätiö 2014c)

3. Kansainvälinen finanssikriisi

Yhdysvalloista vuonna 2007 alkanut häiriötila kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla kärjistyi kansainväliseksi finanssikriisiksi syksyn 2008 edetessä. Finanssikriisi heijastui ensikädessä rahoitusmarkkinoihin ja rahoituksen saatavuuteen. Tämän vaikutuksen kokivat vahvimmin yritykset, joiden toiminta vaikeutui lainojen ehtojen kiristyessä ja rahoituksen saatavuuden muutenkin vaikeutuessa. Kriisi vaikutti Suomeen huomattavan paljon, vaikkei sillä ollut mitään tekemistä sen synnyn kanssa. Finanssikriisin myötä Suomen kansainvälinen kauppa koki suuria muutoksia, mikä taas vaikutti viennin supistumiseen. Jo vuonna 2009 suomen bruttokansantuote oli supistunut jopa kahdeksalla prosentilla. (Suomen Pankki 2011a.)

3.1 Kriisin puhkeamisen syyt

Menneisyyteen peilaten rahoitusmarkkinoihin vaikuttava finanssikriisi voi syntyä pienestäkin virikkeestä markkinoilla. Kindlebergerin (2005, 100-109) mukaan syy voi olla lähes mikä tahansa: mitätön pieni asia, näkemysten muuttuminen markkinoilla tai luotonannon tiukentuminen. Jokin tapahtuma saattaa johtaa luottamuksen laskuun markkinoilla, jolloin sijoittajat reagoivat muutokseen vähentämällä arvopaperi- ja kiinteistöomistuksiaan ja lisäämällä käteisvarantojaan. Erityisesti hinnat laskevat ja markkinaodotukset muuttuvat päinvastaisiksi. (Kindleberger & Aliber 2005, 100-109)

Maailman talous oli ollut ennen vuotta 2008 kasvussa jo pitkän ajanjakson ajan ja tämä kasvu oli ollut suurimmaksi osin velkavetoista. Finanssikriisin pohjimmaiseksi syyksi nähdään juuri tämä velkaantumisongelma. Kuitenkin monen näkemyksen mukaan vuonna 2008 finanssikriisiksi kärjistynyt makrotaloudellinen häiriötila alkoi vuonna 2007 Yhdysvalloista. Jo viime vuosikymmenen alusta kehittymään lähtenyt asuntokupla ja sen puhkeaminen oli finanssikriisin ensimmäinen alkusysäys. Asuntojen hinnat olivat olleet jo pitkään nousussa ja luotottajat näkivät tämän myös tulevaisuuden kannalta jatkuvana trendinä. Lainojen ylitarjonnan vuoksi asuntolainoja myöntäneet pankit madalsivat lainanantokriteerejään siten, että lainanottajilta vaaditun oman rahan osuus oli joko todella vähäinen tai olematon. Tällöin lainanhoitokulut, alhaisista koroista huolimatta, saattoivat nousta lainanottajan kuukausituloihin verraten liian korkeiksi. Lähes

kaikki tällaiset huonolaatuiset asuntolainat kategorisoitiin subprime-lainaluokkaan. Subprime-lainoilla tarkoitetaan luottoja, jotka ovat riskipitoisia ja niiden riski on otettu huomioon lainan koron hinnoittelussa (Juntunen 2009). (Krugman 2009, 150-160)

Subprime-lainojen rahoitus mahdollistettiin käyttämällä CDO-instrumentteja. CDO on pankin liikkeelle laskema vakuudellinen velkasitoumus, joka kootaan useista asuntoluotoista arvopaperistamisen avulla. Lainojen arvopaperistamisella voitiin myyntivoittojen saamisen lisäksi jakaa niihin liittyvää riskiä. Ennen subprime-kriisiä CDO-instrumentteja käytettiin vain korkealuokkaisiin prime-lainoihin, eli sellaisiin lainoihin, joiden haki-joilla oli valmiina omaa pääomaa lainaa otettaessa sekä riittävät tulot lainojen takaisinmaksamiseen. (Krugman 2009, 150-160)

Arvopaperistamisen prosessi koostuu kahdesta eri vaiheesta, joista ensimmäisessä niputetaan suuri joukko samankaltaisia rahoitusvaateita, subprime-kriisin tapauksessa asuntolainoja, erillisyhtiöiksi eli SPV:ksi (Special Purpose Vehicle). Seuraavassa vaiheessa, jota kutsutaan viipaloinniksi, lasketaan liikkeelle rahoitusvaateita, joiden vakuutena toimivat SPV:n varat. Siinä tapauksessa, että kyseiset viipaleet ovat identtisiä, strukturoitua tuotetta kutsutaan läpäiseväksi omaisuusvakuudelliseksi arvopaperiksi (pass-through asset backed security, ABS). Jos taas liikkeellelaskettuja viipaleita on monia erilaisia, kutsutaan niitä vakuudelliseksi velkasitoumuksiksi (collateralized debt obligation, CDO). (Alho, Dahlman ym. 2010, 39-45)

Strukturoitujen lainatuotteiden määrä kasvoi huomattavasti vuoden 2000 jälkeen ja niistä perittiin usein ylihintaa, sillä ostajat eivät varjopankkitoiminnan takia pystyneet ennakoimaan näiden läpinäkymättömien tuotteiden sisältämää riskiä. Luotottajien myymät lainapaketit olivat saaneet korkean turvallisuusluokituksen luokituslaitoksilta, joten niiden arvon romahtaessa paniikki pääsi valloilleen ostajien keskuudessa. Korkeat luottoluokitukset ovatkin arvopaperistamisen tärkeimpiä hyötyjä, sillä niputtamalla ja viipaloimalla rahoitusvaateita on mahdollista luoda AAA-luokituksen arvopapereita sellaisista rahoitusvaateista, joista ei erillisinä saisi korkeimman tason turvallisuusluokituksen papereita. (Alho, Dahlman ym. 2010, 39-45)

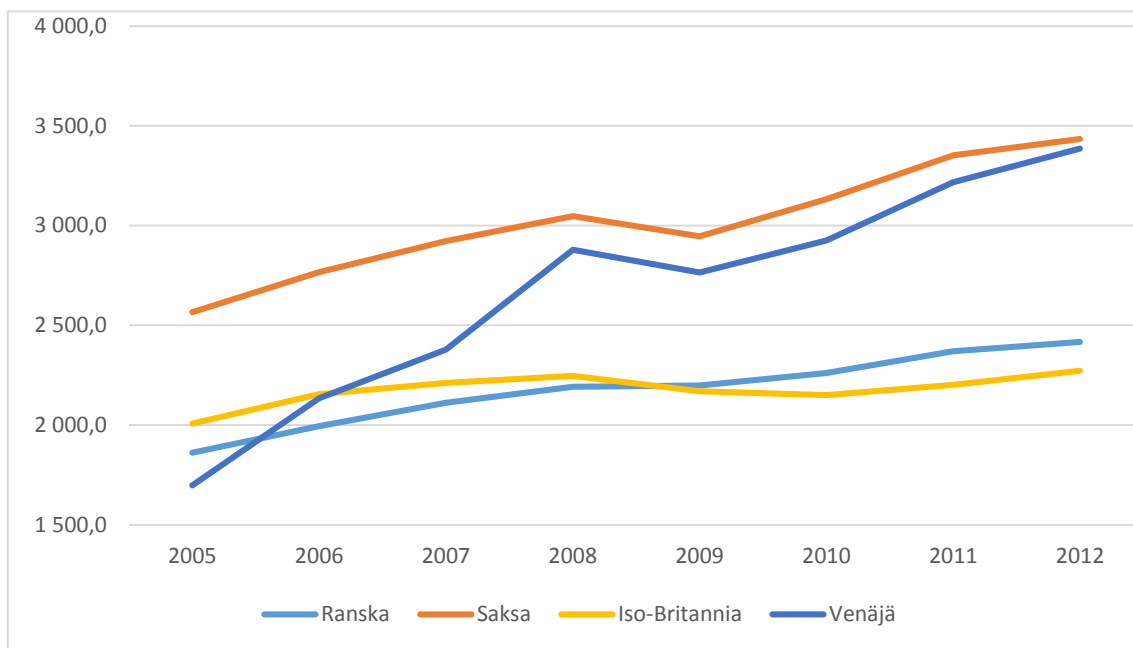
Krugmanin (2009) mukaan yksinkertainen selitys rahoituskriisin synnylle on talletuspako niin sanotussa varjopankkijärjestelmässä. Varjopankeilla tarkoitetaan pankkien tavoin toimivia instituutioita ja järjestelyjä, jotka eivät kuitenkaan loppupeleissä ole pankkeja. Tästä pankkijärjestelmästä tuli asuntolainojen suurvälittäjä, jota eivät kuitenkaan sitoneet tavallisten pankkien vakavaraisuussäännökset. Varjopankkijärjestelmään voidaan laskea kuuluviksi esimerkiksi rahoitusyhtiöt, investointipankit sekä hedge-rahastot. Yksi esimerkki on Lehman Brothers investointipankin vuonna 1984 kehittämä rahoitustapa eli säännöllisesti jälkimarkkinoilla huutokaupattava velkakirja (auction-rate security). Nämä huutokaupattavat velkakirjat vaikuttivat olevan paremmin tuottavia kaikille osapuolille verrattuna tavalliseen pankkiliiketoimintaan. Kuitenkin huutokaupattavilta arvopapereilta puuttui pankkijärjestelmän takaama turvaverkko ja tämä johti huutokaupattavien arvopapereiden luottojärjestelmän romahtamiseen vuonna 2008. Järjestelmän romahtamisesta seurasi talletuspako, jossa sijoittajat talouden epävarmuudesta johtuen alkoivat vetää varojaan pois rahastoista. (Krugman 2009, 160-170)

Ensimmäinen merkki kuplan puhkeamisesta oli asuntojen hintojen kääntyminen laskuun vuonna 2006, jolloin asuntovelallisten maksukyky heikkeni ja varsinkin subprime-lainojen arvo putosi merkittävästi. Monet subprime-lainoja myöntäneet pankit ajautuivat nopeasti vaikeuksiin luottotappioiden vuoksi ja keväällä 2007 monet asuntolainapankit ajautuivatkin konkurssiin. Tästä seurasi strukturoitujen lainatuotteiden järjestelmän romahdus ja tämä johti monien investointipankkien kaatumiseen. Erityisen vahvan reaktion markkinoilla aiheutti investointipankki Lehman Brothersin hakeutuminen yrityssaneeraukseen syksyllä 2008. Yhdysvallat ja monet muut maat tukivat pulassa olevia pankkejaan erilaisin avustuspaketein, mutta se ei estänyt finanssikriisin leviämistä ja siitä seurannutta maailmantalouden taantuman syntymistä. (Eurooppatiedotus 2012)

3.2 Kriisin vaikutukset talouden tilaan

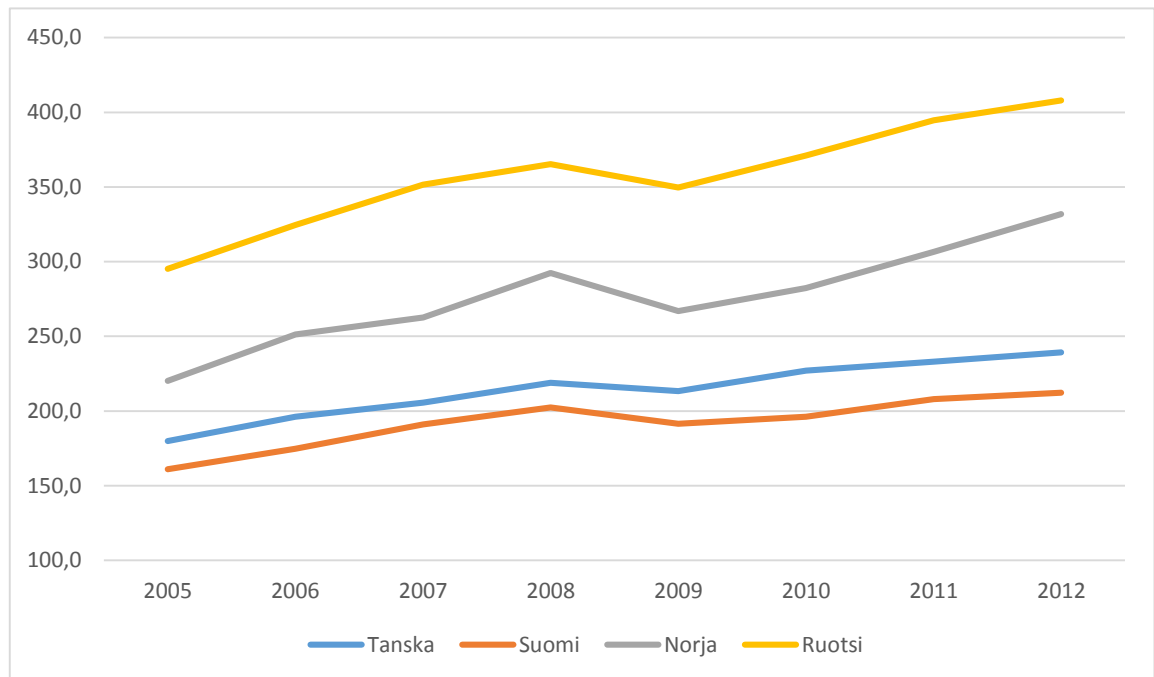
Finanssikriisin vaikutukset alkoivat näkyä hyvin nopeasti myös reaalitaloudessa esimerkiksi bruttokansantuotteen, kysynnän ja tuotannon supistuessa. Eripuolilla maailmaa kriisin vaikutukset ovat olleet erilaatuisia. Monissa maissa vaikutukset jäivät lyhyiksi ja tuotanto lähti kasvuun jo vuoden 2009 jälkeen. Esimerkkinä tästä ovat Kiina ja Intia, joissa talouden kasvu vain hidastui hetkellisesti. Saksan ja Venäjän kohdalla tuotannon

lasku oli jyrkkä, mutta kuitenkin hyvin lyhytaikainen, tuotannon kääntyessä takaisin nousuun jo vuonna 2009. Kokonaisuudessaan euroalueen tuotanto kasvoi sekä vuosina 2010 että 2011. Suomessa kriisin aiheuttama bruttokansantuotteen lasku oli vuonna 2009 lähes 8 prosenttia, joka oli EU-maiden suurimpia. Kuviosta 2 nähdään kuinka bruttokansantuotteen volyymi on kehittynyt eräissä suurissa maissa vuosina 2007–2013. Kaikkien näiden maiden kohdalla nähdään, että bruttokansantuote lähti selkeästi laskuun vuonna 2008 finanssikriisin seurauksena. (Tilastokeskus 2013; OECD 2014)



Kuvio 2. Eräiden suurien maiden bruttokansantuotteen volyymin kehitys vuosina 2007-2013. (OECD 2014a)

Vertailun vuoksi kuviosta 3 nähdään eräiden pohjoismaiden, mukaan lukien Suomen, bruttokansantuotteen volyymi samalla ajanjaksolla. Suomen ja Ruotsin bruttokansantuotteen volyymin reaktio finanssikriisiin oli lähes samanlainen, mutta Ruotsi on onnistunut kuitenkin kasvattamaan tuotantoaan mallikkaasti kriisin jälkeen, kun taas Suomen tilanne ei ole ollut yhtä valoisa. (Tilastokeskus 2013; OECD 2014b)



Kuvio 3. Eräiden pohjoismaiden bruttokansantuotteen volyymin kehitys vuosina 2005-2012. (OECD 2014a)

Vaikka finanssikriisin alkulähde oli Suomen talouden ja pankkijärjestelmän ulkopuolella, kriisin aiheuttama rahoitusmarkkinoiden häiriötila välittyi myös Suomeen kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kautta. Positiivisena seikkana voidaan nähdä se, että Suomen rahoitussektorin hyvä tila vaimensi rahoitusmarkkinoiden häiriön vaikutuksia. Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kiristymisen myötä pankkien välisten markkinoiden toiminta järkkyy pahasti maailmalla ja tämä näkyi erilaisten riskilisien voimakkaan kasvuna. Riskilisien kasvun seurauksena yritysten luotonsaanti vaikeutui monissa maissa sekä pankkirahoituksen ehdoista tuli yleisesti katsoen selvästi tiukempia. (Suomen Pankki 2011b.)

Finanssikriisin vaikutukset alkoivat näkyä Suomen pankeissa 2007 vuoden lopulla, jolloin luottotappiot alkoivat kasvaa sekä pankkien tulokset heikentyä. Kriisin myötä pankit kiristivät Suomessakin luottojensa ehtoja. Yritysten rahoitusongelmat heijastuivat myös vientiin, kun pankkitakauksen ja lyhytaikaisen rahoituksen saanti vaikeutui. Finanssikriisin vakavuudesta huolimatta suomalaisten pankkien ja rahoituslaitosten maksuvalmius ja vakavaraisuus pysyivät kansainvälisessä vertailussa hyvinä. Suomessakin siis nähtiin, että finanssikriisin aikaan yritysten ulkoisen rahoituksen satavuus heikkeni ja sen ehdot kiristyivät. Tämä näkyi muun muassa korkomarginaalin leventymisenä ja

vakuusvaatimusten tiukentamisena. Rahoituksen vaikean saannin vuoksi investoinnit heikentyivät sekä laskusuhdanne voimistui. (Suomen Pankki 2011b.)

Finanssikriisiä seurannut Euroopan velkakriisi syntyi, kun monet Etelä-Euroopan valtiot joutuivat hankaluuksiin suurten velkojensa kanssa. Finanssikriisi ja taantuma ajoivat monien valtioiden taloudet vaikeuksiin jatkuvan velkaantumisen kautta. (Hulkko 2011) Velkakriisi kärjistyi kun veloissa olevista maista ensimmäisenä Kreikka ilmoitti tarvitsevana hätärahoitusta muilta EU-mailta vuonna 2010. Markkinoilta hankittava rahoitus oli muuttunut ylitsepääsemättömän kalliiksi Kreikan valtiolle, sillä valtion velkakirjojen korot olivat huipussaan. Myöhemmin myös muut valtiot, kuten Irlanti ja Portugali joutuivat hakemaan ulkoista apua velkakriisiinsä. Velkakriisimaiden maksukyky on yhä pinnalla puheenaiheena, mikä verottaa euroalueen kehitystä sekä kuluttajien markkinaluotamusta. (Finanssialan Keskusliitto 2011)

3.3 Kotitalouksien säästämistutkimus

Pörssisäätiön suorittamalla kotitalouksien säästämistutkimuksella selvitetään suomalaisten yleistä sijoituskäyttäytymistä, arvopaperiomistusta sekä sitä, miten he asennoituvat arvopaperikauppaa kohtaan. Tutkimusten rakenne on ollut vuosi vuodelta melko samanlainen, joten niiden tulokset ovat vertailukelpoisia. Näistä tutkimuksista ilmenee muutokset sijoittajien mielipiteissä ja toimissa, jotka ovat aiheutuneet esimerkiksi vallinneesta finanssikriisistä.

Yleensä taloudellisesti epävarmoina aikoina sijoittajat yrittävät välttää riskiä normaalia enemmän ja pelata varman päälle. Kuitenkin Pörssisäätiön vuoden 2009 kotitalouksien säästämistutkimuksen mukaan suomalaiset sijoittavat samalla tavalla osakkeisiin suhdannetilanteesta riippumatta. Tutkimuksen mukaan 24 prosenttia suomalaisista kotitalouksista omistaa pörssissä olevien yhtiöiden osakkeita, joten taantuma ei ole alentanut arvopaperisijoittamisen suosiota. Tämä tulos on lähes sama kuin kolme vuotta aikaisemmin, ennen finanssikriisiä tehdyssä kyselyssä. Arvopapereiden omistajien kesken mielipiteet olivat kuitenkin varsin eriäviä, sillä noin puolet arvioi taantumalla olleen vaikutusta sijoituskäyttäytymiseen ja sama puolikas vastaajista vähensi rahastosijoituksiaan

taantumana aikana. Lisäksi kolmasosa arvopaperisijoittajista vähensi myös osakesijoitustaan suorilla markkinoilla. Jopa 47 prosenttia sijoittajista arvioi, ettei taantumalla ollut mitään vaikutusta sijoituskäyttäytymiseen. Tätä näkökulmaa tukee se, että 16 prosenttia sijoittajista oli lisännyt osakeostojaan. Eniten taantumana ja finanssikriisin vaikutukset ovat näkyneet sijoituskohteiden muutoksissa. (Talouselämä 2009; Pörssisäätiö 2009)

Vuoden 2011 tutkimuksen mukaan taas arvopapereita omistavien kotitalouksien osuus on noussut jo 29 prosenttiin. Kaikkein suosituimpia sijoituskohteita kyseisenä vuonna olivat sijoitusrahastot sekä kotimaiset pörssiosakkeet. Tutkimuksen mukaan sijoitusrahasto-osuudet houkuttelevat eritoten keski-ikäisiä naisia sekä peruskoulun käyneitä sijoittajia. Kotimaisiin pörssiosakkeisiin taas sijoittavat etenkin miehet, suurituloiset sekä yliopistokoulutetut henkilöt. Sijoitusaikkeit olivat kuitenkin heikentyneet hieman verrattuna vuoden 2009 tutkimukseen ja yleisimmiksi syiksi sijoittamatta jättämiseen mainittiin rahan puute, markkinoiden epävarmuus ja erilaiset riskitekijät. (Pörssisäätiö 2011)

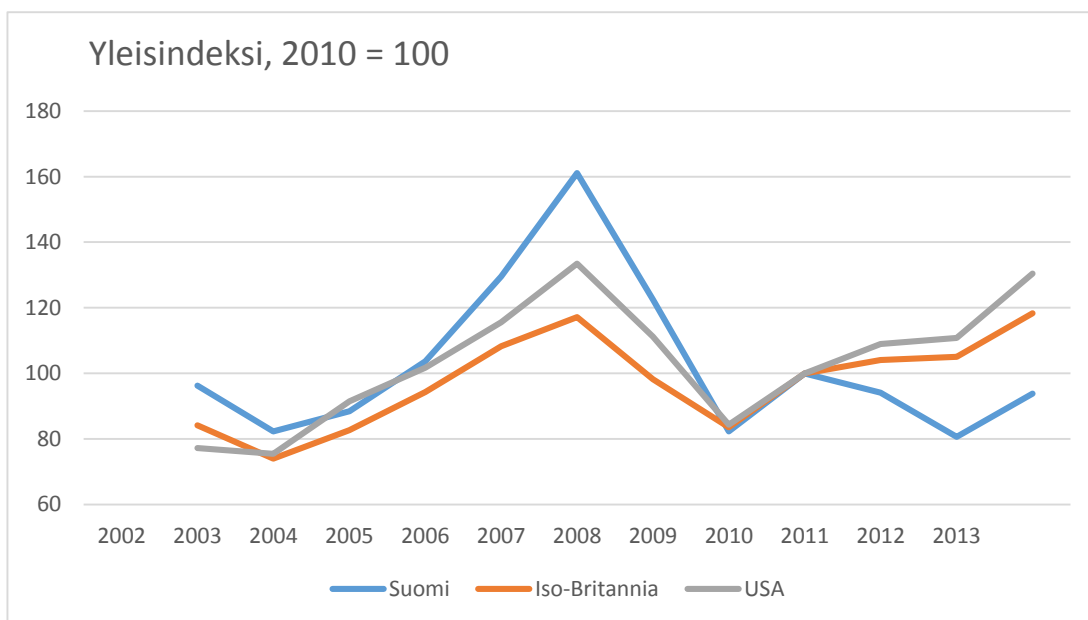
Näitä tutkimustuloksia tukee myös Suomen sijoitustutkimuksen viimeisin markkinakatsaus, jonka mukaan rahastopääoma suomalaisissa sijoitusrahastoissa laski huomattavasti vuosien 2007 ja 2008 aikana. Pääoman määrä on heilahdellut finanssikriisin aikana ja viimeisin raportti kertoo, että tammikuun 2014 aikana rahastojen yhteenlaskettu pääoma laski yli puoli miljardia euroa. Myös nettomerkintöjen määrä laski negatiivisen puolelle vuonna 2008. Tämä tarkoittaa sitä, että rahastoista lunastettiin enemmän osuuksia pois, kuin niitä merkittiin. Rahastojen nettomerkintöjen kehitys on ollut erittäin verikkaista huonosta markkinakehityksestä johtuen, mutta tilanne alkaa näyttää vähitellen paremmalta. Raportin mukaan osakkeet ovat kuitenkin vielä sijoittajien mielessä kaikkein houkuttelevin sijoituskohte, sillä talouden odotetaan kehittyvän positiivisesti lähitulevaisuudessa. (Sijoitustutkimus 2014)

3.4 Talouden nykytilanne

Elinkeinoelämän Keskusliiton 2013 vuoden talouskatsauksen mukaan EU:n alueella yleisesti taloustilanne alkaa näyttää hieman valoisammalta, sillä talouden varovainen kasvu on jatkunut. Tuotanto ja palvelut ovat kääntyneet pienoiseen kasvuun ja myös vienti on alkanut elpyä. Maailmankaupan kasvu on kuitenkin suurimmaksi osin BRIC-

maiden hartioilla. BRIC- mailla tarkoitetaan nopeasti kehittyviä talouksia, joita ovat Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina. Suomen tilanne oli vielä vuonna 2013 suhdannebarometrin mukaan melko synkkä, sillä kysyntä supistui ja vientikehitys heikkeni entisestään. Valtionvelka jatkaa kasvuaan kuten ennenkin ja kun otetaan huomioon bruttokansantuotteen negatiivinen kehitys, alkaa velan kriittinen raja, 60 % bruttokansantuotesta, lähestyä uhkaavasti. Suomessa myös työttömyys on yhä pienessä kasvussa, mutta inflaation kiihtyminen ei ole vielä huolestuttavaa. Kuitenkin tulee ottaa huomioon pankkien likviditeettiä lisäävän rahapolitiikan mahdolliset vaikutukset inflaatioon lähitulevaisuudessa. (Elinkeinoelämän Keskusliitto 2013.)

Helsingin pörssin tilanne näyttää kurssikehityksen kannalta huonolta kansainvälisiin vertailuihin katsoen. Talouskatsauksen mukaan Nokian hallitseva osuus useimmiten käytetyssä OMX-Helsinki-indeksissä vääristää pörssistä saatua kuvaa. Jotta pörssin keskimääräisestä tuotosta saisi paremman käsityksen, on hyödyllisempää käyttää esimerkiksi Cap-indeksejä. Kuten kuvioista 4 nähdään, pörssikurssit ovat seuranneet nousevaa trendiä vuonna 2013. Kannattavuusennusteiden mukaan pörssiyritysten kannattavuus paranee, mikä johtuu luottamuksesta viennin paranemiseen. (Elinkeinoelämän Keskusliitto 2013, OECD 2014b.)



Kuvio 4. Pörssikurssien kehitys vuosina 2002-2013. (OECD 2014b)

Kauppalehden artikkelin mukaan pörssikurssien nouseva trendi tulee jatkumaan myös vuoden 2014 aikana, mikä johtuu kehittyvästä, vaikkakin verkkaisesta talouskasvusta maailmalla. Kuluttajien reaalitytulot kehittyvät ja siten myös kuluttajien ostovoima kehittyy osaltaan siksi, että inflaatio on ollut ennätysellisen hidasta. Nordean näkemyksen mukaan kuluttajat alkavat pitkän tauon jälkeen vähitellen kuluttaa ja yritykset investoida, jolloin yritysten liikevaihdot kasvavat. Nordean mukaan nousevat kurssit tukevat tulokasvuun sekä arvostuksen nousuun. Myös Nordean päästrategit jakavat Suomen Sijoitustutkimuksen julkaiseman raportin näkemyksen siitä, että osakkeet ovat kaikkein houkuttelevin sijoituskohde vuonna 2014. Tämä johtuu osittain myös siitä, että esimerkiksi valtion joukkolainojen korot lähentelevät alarajojaan. (Hallman 2013)

Sijoittajien ei tule kuitenkaan luottaa sokeasti nousevaan trendiin, sillä osakemarkkinoiden kehitys kulkee hyvin syklisesti. Artikkelissa muistutetaan seitsemän tai kahdeksan vuoden kierrosta osakemarkkinoilla, johon lukeutuvat viimeisimmät notkahdukset kurssissa vuosina 2000 ja 2007. Vuonna 2000 syynä oli teknokuplan puhkeaminen, jolloin huippukorkeaksi nousseiden indeksien pisteluvut lähtivät nopeasti laskuun teknologiayritysten kurssien syöksyessä yhtäkkisesti alaspäin. Vuonna 2007 syynä oli jo aiemmin käsitelty finanssikriisin kärjistyminen. Tämän syklin mukaan seuraava notkahdus markkinoilla ajoittuisi juuri vuoteen 2014 ja monet ekonomistit ovatkin jo kritisoineet nykyistä kurssikehitystä ja siihen liittyvää optimismia. (Hallman 2013)

4. Sijoittamisen keinot

Sijoitus voidaan määritellä pääoman käyttämiseksi esimerkiksi jonkin tuotteen tai omaisuuserän hankkimiseksi, jolloin odotusarvona on saada pääomalle tuottoa tulevaisuudessa. Sijoittaja odottaa saavansa korvausta ottamastaan riskistä sekä siitä, että hän ei voi käyttää sijoitettuja varoja johonkin muuhun sijoituksen aikana. Sijoituksen tuotto riippuu pääoman palautuksen sekä sijoitetun pääoman tuoton suuruudesta. Sijoituksia voi tehdä joko reaali- tai finanssiomaisuuteen. Reaali-investoinneilla tarkoitetaan sijoituksia esimerkiksi kiinteistöihin, koneisiin tai maahan. Finanssi-investointi taas tarkoittaa sijoittamista erilaisiin arvopapereihin. Arvopaperisijoittajaa kiinnostaa sijoituskohdetta valitessa yksittäisten arvopapereiden tuotto- ja riskiprofiilit sekä niistä mahdollisesti koottavien sijoitussalkkujen ominaisuudet. Sijoittaja määrittelee portfolioteorian avulla hänelle kaikkein optimaalisimman sijoitussalkun. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström, 2002, 9-75)

Sen lisäksi, että sijoituskohteet voidaan jakaa reaali- ja finanssi-investointeihin, ne voidaan jakaa myös suoriin ja välillisiin sijoituskohteisiin. Suoria sijoituskohteita ovat esimerkiksi talletukset ja rahamarkkinasijoitukset, joukkolainat, osakkeet ja kiinteistöt. Suorien sijoituskohteiden arvo määräytyvät suoraan rahoitusmarkkinoilla ja niihin sijoitetaan ostamalla arvopapereita. Välilliset sijoituskohteiden arvo määräytyy niiden taustalla olevien arvopapereiden arvojen mukaan ja tällaisia sijoituskohteita ovat esimerkiksi vakuutussidonnaiset sijoituskohteet sekä sijoitusrahastot. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 95-123)

Tässä opinnäytetyössä keskitytään arvopaperikauppaan, erityisesti osake- ja rahastosijoittamiseen. Arvopapereilla käydään kauppaa rahoitusmarkkinoilla, joilla kaupankäynti tapahtuu esimerkiksi arvopaperipörssissä tai suoraan rahoituksen hakijan ja sijoittajan välillä. Arvopaperipörssi voi olla konkreettinen markkinapaikka arvopaperikaupalle tai tietojärjestelmistä koostuva virtuaalinen kauppapaikka. Nykyään suuri osa arvopaperikaupasta hoidetaan virtuaalisesti esimerkiksi Internetin välityksellä. Internet on myös tänä päivänä ensisijaisen tärkeä tiedonlähde haettaessa informaatiota sijoituskohteista. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström, 2002, 9-75)

4.1 Suorat sijoituskohteet

Suorista sijoituskohteista vähäriskisimpiä ovat talletukset ja rahamarkkinasijoitukset, sillä talletukset ovat käytännössä pankkitalletuksia omille käyttötileille tai määräaikaistileille ja rahamarkkinasijoitukset lyhyen koron sijoituksia lyhyen maturiteetin eli juoksuajan joukkolainoihin. Talletukset voi nostaa käyttötililtä milloin vain ja määräaikaistilinkin pystyy purkamaan ennen määräaikaa, mutta pientä sakkoa vastaan ja talletuksen korot jäävät tällöin saamatta. Näiden sijoituskohteiden tuotot ovat yleensä matalia, kuten riskitkin. Seuraavassa käsitellään hieman syvemmin sijoittamisen riskisempiä ja tuottavampia keinoja, kuten joukkolainoja, kiinteistöjä, johdannaisia sekä osakkeita. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 95-123)

Joukkolainat

Sekä yritykset, valtiot, pankit että yhteisöt voivat toimintaansa rahoittaakseen laskea liikkeelle joukkovelkakirjalainoja, joiden maturiteetti on useimmiten yksi vuosi tai pidempi. Joukkovelkakirjalainassa lainan kokonaismäärä jaetaan pieniksi osiksi, eli velkakirjoiksi. Yleensä lyhyen maturiteetin (yksi vuosi tai alle) velkakirjat ovat niin kutsuttuja diskonttoarvopapereita, joille ei makseta korkoa, vaan niistä saatu voitto muodostuu siitä, että niiden liikkeellelaskuhinta on alhaisempi kuin niiden eräpäivän nimellisarvollinen lunastushinta. Pidemmän maturiteetin joukkovelkakirjoja kutsutaan bondeiksi ja niille taas maksetaan yleensä vuosittaisia tai kuukausittaisia korkosuorituksia. Kaikkein suurin velkakirjojen liikkeellelaskija on valtio, joiden velkakirjojen tuottovaatimus on sijoittajan näkökulmasta kaikkein alhaisin, sillä valtion oletetaan yleisesti pystyvän maksamaan velkansa takaisin.. Muiden liikkeelle laskemilta velkakirjoilta sijoittajat odottavat yleensä hieman korkeampaa tuottoa, sillä niissä piilee hieman korkeampi riski. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 95-123; Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 99-140)

Kiinteistöt

Kiinteistöihin sijoittamisella tarkoitetaan reaali-investointeja kiinteään omaisuuteen tai siihen oikeuttavien osakkeiden hankkimista. Useimmiten nämä sijoitukset ovat sijoituksia asuntoihin, toimitiloihin tai metsäalueisiin. Tällaisten reaali-investointien likviditeetti

on huono, sillä kiinteistöomaisuuden hankinta on aikaa vievää ja kaupankäyntikustannukset ovat muihin sijoituksiin nähden todella korkeat. Lisäksi sijoitus on jakamaton, eli se hankitaan itsenäisesti, jolloin myös riski tietysti kasvaa. Vastaavasti taas kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeet ovat likvidejä sijoituskohteita, sillä arvopaperistamisen avulla sijoituskohde on pilkottu pienempiin osiin. Tällöin sijoituksen riski, kuten myös tuotto, luonnollisesti laskee. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 95-123)

Johdannaiset

Johdannaiset ovat sijoitusinstrumentteja, joiden arvo määrittyy niiden taustalla olevan sijoituskohteen, eli kohde-etuuden, arvon perusteella. Kyseisiä kohde-etuuksia voivat olla esimerkiksi osakkeet, osakeindeksit, korot ja valuutat. Johdannaisia käytetään yleensä riskin ottamiseen sijoittamismielessä tai olemassa olevan riskin pienentämiseen (E-conomic 2014). Johdannaisilla voidaan käydä kauppaa oikeuksista ja velvollisuuksista ostaa tai myydä kohde-etuuksia. Johdannaiskaupassa osapuolet sopivat keskenään tulevaisuudessa tapahtuvasta johdannaistransaktiosta ja siinä määritellään aina osto- ja myyntihinnat etukäteen. Tehdessään kauppaa johdannaisilla sijoittajat eivät kuitenkaan yleensä fyysisesti siirrä kohde-etuuksia keskenään, vaan ne suoritetaan rahallisesti, jolloin toinen osapuoli maksaa kohde-etuuden johdannaissopimuksen mukaisen lunastushinnan ja sen tunnetun markkinahinnan erotuksen. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 95-123)

Tunnetuimpia johdannaisia ovat optiot, termiinit, futuurit ja swapit. Optiot jaetaan osto- ja myyntioptioihin. Osto-optio on option haltijan, eli ostajan oikeus ostaa kohde-etuus ennalta määrättyä hetkenä ennalta määrättyyn hintaan. Option haltijalla on myös oikeus jättää se käyttämättä, jos se olisi hänelle epäedullista. Tästä oikeudesta ostaja maksaa option hinnan eli preemion. Kuitenkin optiokaupassa on aina kaksi osapuolta ja optiokaupassa asettaja, eli myyjä on velvollinen ostamaan tai myymään kohde-etuuden ennalta määrättyä hetkenä ennalta määrättyyn hintaan. Myyjä saa velvollisuudesta korvaukseksi preemion. Myyntioption tapauksessa option haltijalla on oikeus myydä kohde-etuus ja vastaavasti asettajalla velvollisuus ostaa kohde-etuus ennalta sovittuun hintaan. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström, 2002, 171-180)

Termiini eroaa optiosta siten, että se sitoo sopimuksen molempia osapuolia. Muuten termiinisopimuksen luonne on samanlainen kuin optiosopimuksenkin; siinä on kaksi osapuolta, joiden välisellä sopimuksella sovitaan tulevaisuudessa tapahtuvasta kaupasta ennalta määritellyn hintaan. Kuitenkin termiineillä käytävä kauppa tapahtuu enimmäkseen OTC (over the counter) – markkinoilla, joilla yksittäiset osapuolet käyvät kauppaa räätelöidyillä sopimuksilla. Futuuri taas eroaa termiinistä siten, että ne ovat aina vakioituja johdannaistuotteita, eli niillä voidaan käydä kauppaa arvopaperipörssissä. Lisäksi futuurin arvo tarkistetaan päivittäin eli syntyneet voitot hyvitetään ja tappiot veloitetaan osapuolten vakuustileiltä päivittäin. Swapit ovat sopimuksia koron- tai valuutanvaih-
dosta. Korkoswapin avulla voidaan esimerkiksi vaihtaa kiinteäkorkoinen laina vaihtuva-
korkoiseksi ja valuuttaswapilla voidaan vaihtaa esimerkiksi lainan lyhennykset tai korot
yhdestä valuutasta toiseen. Swapeissa ei normaalisti vaihdeta pääomia, vaan esimerkiksi
korkoswapissa maksetaan ainoastaan lainojen korkovirrat. (Nikkinen, Rothovius &
Sahlström 2002, 171-180; Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 95-123)

Osakkeet

Ostamalla osakkeita sijoittaja ostaa omistuosuuden tietystä osakeyhtiöstä. Osakeyhtiö voi olla julkinen osakeyhtiö (Oyj) tai yksityinen osakeyhtiö (Oy). Osakeyhtiön koko osakepääoma koostuu sen kaikista liikkeelle laskemista osakkeista, joten sijoittajan omistuosuus on hänen omistamiensa osakkeiden yhteenlaskettu osuus koko yhtiön osakepääomasta. Sijoittajalla on usein mahdollisuus valita erilaisista osakesarjoista, joita yhtiöt erottelevat käyttämällä osakkeille erilaisia tunnuksia. Tällaisia tunnuksia voivat olla erilaiset kirjaimet tai numerot, esimerkiksi A, B tai II. Eri osakesarjojen markkina-
hinnat vaihtelevat usein, sillä myös osakkeenomistajien oikeudet vaihtelevat osakesar-
joittain. Näillä oikeuksilla tarkoitetaan esimerkiksi taloudellisia oikeuksia, kuten oikeutta
osinkoihin tai päätösvaltaan oikeuttavaa osakeomistusta. (Kallunki, Martikainen & Nie-
melä 2008, 95-123)

Osakkeiden hinta muodostuu osakemarkkinoilla siten, että osakkeista saatava voitto vastaa niihin sisältyvää riskiä. Luonnollisesti osakesijoittaja ennustaa saavansa osakesi-
joituksistaan parempaa tuottoa kuin esimerkiksi valtion obligaatioista tai tavallisista tili-
talletuksista. Tällaisista niin sanotuista turvallisista sijoituksista sijoittaja saa sijoitta-
mansa pääoman lisäksi myös korkotuottoa, joka on jo ennalta sijoittajan tiedossa.

Osakkeiden kohdalla näin ei ole, vaan sijoittaja ottaa osakkeita ostaessaan riskejä. Näitä riskejä käsitellään seuraavassa luvussa. Ostaessaan osakkeen sijoittaja maksaa senhetkisen osakkeen hinnan ja toivoo tulevaisuudessa myyvänsä sen voitolla. Osakkeiden hinnat vaihtelevat päivittäin, sillä ne ovat riippuvaisia markkinoiden kysynnästä ja tarjonnasta. Kysynnän ja tarjonnan vaihteluista johtuen hinnat osakemarkkinoilla ovat usein todella volatiileja, jolloin lyhyen aikavälin tarkastelussa yhtiöiden arvostus osakemarkkinoilla voi epäonnistua. Volatilisuudella tarkoitetaan sitä, että hinnat ovat alttiita vaihteluille. Tällöin osakkeen hinta markkinoilla saattaa olla joko yli- tai aliarvostettu. Osakesijoittajan tavoite on aina ostaa markkinoilla aliarvostettuja osakkeita, jolloin sijoituksen tulevaisuuden tuotto ylittää siihen liittyneen riskin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 95-123)

Julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeilla on parempi likviditeetti kuin tavallisten osakeyhtiöiden. Tämä tarkoittaa sitä, että niitä on helpompi ja nopeampi myydä osakemarkkinoilla. Kaupankäynti listaamattomien yhtiöiden osakkeilla on melko vähäistä ja huomattavasti kalliimpaa kuin kaupankäynti julkisilla osakkeilla erilaisten palkkioiden ja varainsiirtoveron vuoksi. Osakkeiden välisessä likviditeetissä pörssin sisälläkin on eroja, sillä runsaasti vaihdetun osakkeen likviditeettiriski on pienempi kuin vähän vaihdetun. Lisäksi paljon vaihdettujen osakkeiden spreadi, eli myynti- ja ostotarjouksen välinen erotus, on huomattavasti pienempi. (Elo 2009, 16-25)

4.2 Välilliset sijoituskohteet

Piensijoittajat osallistuvat usein osake-, joukkolaina- ja muille arvopaperimarkkinoille sijoitusrahastojen kautta, jolloin puhutaan välillisistä sijoituksista. Välillinen sijoittaminen tarkoittaa sitä, että sijoittaja ei osta suoraan arvopapereita, vaan ostaa rahasto-osuuden jostakin sijoitusrahastosta. Sijoitusrahaston tarkoitus on kerätä yhteen eri sijoittajien varat ja sijoittaa ne eteenpäin. Välillisiä sijoituskohteita ovat myös vakuutussidonnaiset sijoituskohteet, kuten säästö-, sijoitus- ja eläkevakuutukset. Nämä vakuutustuotteet voivat olla pankkitalletusta muistuttavia sijoituksia tai sijoitussidonnaisia. Jälkimmäiset muistuttavat tuottorakenteeltaan sijoitusrahastoja, sillä niiden tuotto riippuu vakuutuksiin liitettyjen sijoitusten arvon kehityksestä. Seuraavassa perehdytään kuitenkin

vain rahastosijoittamisen ominaisuuksiin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 95-123)

Rahastot

Rahastosijoittamiseen voi päästä osalliseksi ostamalla rahasto-osuuden, ja siten omistusosuuden, jostakin sijoitusrahastosta. Kaikilla rahasto-osuuden haltijoilla on yhtäläiset oikeudet rahaston omaisuuteen, sillä jokainen rahasto-osuus on yhtä suuri. Kuten aiemmin mainittiin, sijoitusrahastot ovat oiva tapa piensijoittajan näkökulmasta osallistua arvopaperimarkkinoille, sillä useissa sijoituskohteissa vaadittava pääoma rahasto-osuuden hankkimiseksi on kohtuullinen. Sijoitusrahastojen avulla voidaan hyödyntää myös suursijoittajan kustannustehokkuutta, sillä sen avulla voidaan tuoda yhteen usean sijoittajan varat, jotka sitten sijoitetaan kollektiivisesti eteenpäin sijoitusrahaston toimesta. Jokaisella sijoitusrahastolla on erilainen sijoituspolitiikka, ja se määrittelee sijoittaako se osakkeisiin, joukkolainoihin, rahamarkkinainstrumentteihin, käteiseen vai muihin arvopapereihin. Sijoituspolitiikassa määritellään myös monia muita strategialinjauksia, kuten se, että suuntautuvatko sijoitukset kotimaisiin vai ulkomaisiin arvopapereihin vai mahdollisesti molempiin, onko johdannaisten käyttö mahdollista, millä perusteella sijoituspäätöksiä tehdään sekä mihin indeksiin rahastoa verrataan. Sijoitusrahastojen jaottelu tapahtuu usein niiden sijoituskohteiden perusteella. Erilaisia rahastoja ovat esimerkiksi osakerahastot, erikoisrahastot, yhdistelmärahastot, sekä korkorahastot. Korkorahastot jaotellaan pitkän koron-, keskipitkän koron- sekä lyhyen koron rahastoihin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 95-123; Turunen 2003, 12-20)

Osakerahastojen sijoituskohteita ovat nimensä mukaisesti osakkeet ja osakesidonnaiset arvopaperit. Rahaston likviditeetin säilyttämiseksi on myös mahdollista sijoittaa osaa pääomasta rahamarkkinainstrumentteihin. Tällä toiminnalla varmistetaan esimerkiksi tarvittava käteisen rahan saatavuus sijoittajien lunastaessa rahasto-osuuksiaan. Yksi yleinen tapa suojata osakerahastojen arvopaperisijoituksia on käyttää johdannaisia ja tällainen kaupankäynti johdannaismarkkinoilla ilmoitetaan aina rahaston sijoituspolitiikassa. Normaalisti osakerahastojen tekemien sijoitusten perusteena on mahdollisimman suuri arvonnousu. Osakerahastoja on markkinoilla tänä päivänä hyvin monenlaisia ja usein ne yrittävätkin differoitua toisistaan ja siten tarjota sijoittajalle mahdollisimman korkeaa hyötyä hajauttamismielessä. Osakerahastot voivat differoitua eli erikoistua esimerkiksi

eri toimialoihin tai markkina-alueisiin sekä kohdistaa sijoituksensa yritysten koon perusteella. (Turunen 2003, 12-20)

Erikoisrahastoihin luokitellaan kuuluviksi esimerkiksi indeksirahastot, vipurahastot, rahastojen rahastot sekä absoluuttisen tuoton rahastot. Pörssisäätiö määrittelee erikoissijoitusrahaston seuraavasti: ”*sijoitusrahasto, joka voi poiketa sijoitusrahastolain sijoitusrajoituksista, esimerkiksi keskittämällä sijoitukset vain muutamään kohteeseen*”(Pörssisäätiö 2014b). Indeksirahastojen periaatteen mukaisesti rahaston salkku muodostetaan mahdollisimman identtiseksi valitun indeksin rakenteen kanssa, jolloin rahasto tuottaa saman verran kuin indeksi. Vipurahastot taas luokitellaan erikoisrahastoiksi siksi, että niiden johdannaisten käyttö on erityisen aktiivista. Johdannaisten käytöllä tavoitellaan muita rahastoja korkeampia tuottoja markkinoiden ennakkoinnin ja vipuvaikutuksen kautta. Rahastojen rahastot lisäävät hajautuksen tuomaa hyötyä sijoittajalle sijoittamalla pääomansa toisiin sijoitusrahastoihin. Negatiivisena nähdään kuitenkin usein rahastojen rahastojen verrattain korkeat kustannukset, jotka johtuvat siitä, että sijoittaessaan toisiin rahastoihin myös rahastojen rahasto joutuu maksamaan rahastosijoittamisesta aiheutuvia kuluja. Absoluuttisen tuoton rahaston tavoitteena on tuottaa vakaata tuottoa pienellä riskillä kaikissa markkinatilanteissa. Lähtökohtana tähän tavoitteeseen toimii aktiivinen sijoituspolitiikka. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 95-123; Turunen 2003, 12-20)

Korkorahastot sijoittavat joukkovelkakirjalainoihin, jotka ovat yritysten tai julkisyhteisöjen liikkeelle laskemia. Korkorahastojen jaottelu perustuu rahastojen sijoituspolitiikan mukaan valittujen sijoituskohteiden maturiteetteihin, eli velkakirjojen juoksuaikoihin. Pitkän koron rahastot sijoittavat velkakirjoihin, joiden juoksuaika on yleensä useita vuosia, kun taas lyhyen koron rahasto sijoittaa vain alle vuoden maturiteetin velkakirjoihin. Maturiteetin kasvaessa myös sijoituksen korkoriski kasvaa, joten pitkän koron rahastot ovat korkorahastoista korkeariskisimpiä. Lyhyen koron rahastoja taas verrataan markkinoilla usein riskittömään sijoituskohteeseen. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 95-123)

Kotitalouksien rahastosijoittaminen kasvoi vuonna 2013 vuoteen 2012 verrattuna. Suomen Pankin mukaan markkinatilanteesta johtuvat matalat talletuskorot ajavat sijoittajat tallettamaan ennemmin rahastoihin kuin esimerkiksi määräaikaistalletuksiin. Myös

osakkeiden suosio sijoituskohteena on nousussa. Kokonaisuudessaan suomalaiset kotitaloudet sijoittivat yli miljardi euroa vuonna 2013. Kuitenkin rahastosijoittajien haasteena olivat matalat markkinakorot koko vuoden ajan. Matalista koroista johtuen pieniriskisten sijoituskohteiden reaalituotot jäivät helposti negatiivisiksi, kun inflaatio otettiin huomioon. Suomen Pankki raportoikin sijoittajien siirtäneen varojaan suurempiriskisiin sijoituskohteisiin voittoa tavoitellessaan. Tämä tarkoitti osake- ja pitkän koron rahastosijoitusten osuuden kasvua sijoitusrahastoissa. (Suomen Pankki 2013)

5. Moderni rahoitusteoria

Moderni rahoitus- eli portfolioteoria pohjautuu odotetun hyödyn teoriaan, jonka mukaan jokainen sijoittaja valitsee sijoituskohteensa siten, että odotettu hyöty maksimoituu. Hyötyteorian esittelivät alun perin John Von Neumann ja Oskar Morgenstern (1944) kirjassaan *Theory of games and economic behavior*, joka käsitteli erilaisia peliteorioita. Tämä teoria olettaa, että sijoittajat toimivat rationaalisesti oman rajahyötynsä mukaisesti ja että varmuuden vallitessa sijoittajat laskelmoivat numeerisen arvon kaikille vaihtoehdoilleen ja siten päätyvät rationaalisimpaan, korkeimman arvon omaavaan vaihtoehtoon. Kuitenkin odotetun hyödyn teoria kohtaa käytännössä ongelman, sillä sijoittajat joutuvat tekemään päätöksensä epävarmuuden vallitessa. (Francis & Kim 2013, 45)

Modernin portfolioteorian alkujuuret ajoittuvat vuodelle 1952, jolloin Harry Markowitz julkaisi kirjan nimeltään "Portfolio Selection". Tässä kirjassa hän esitteli tavan luoda erilaisia sijoitusportfolioita, joiden jokaisen tuotto/riski-suhde olisi mahdollisimman tehokas. Eli tärkein ajatus oli luoda odotetun hyödyn teorian mukaisesti mahdollisimman optimaalinen sijoitusten yhdistelmä, jossa tuotto maksimoitui tai toisaalta riski minimoitui annetulla tuottotasolla. (Haugen 2001, 1-16; Seligson 2014a.)

Portfolioteoria pohjautuu neljään käyttäytymisperusteiseen olettamukseen (Francis & Kim 2013. 1-100):

- Kaikki sijoittajat arvioivat jokaisen sijoitusmahdollisuuden voittojen jakautumisen todennäköisyyden mukaan.
 - Sijoittajan riskiarviot ovat verrannollisia tuottojen vaihteluiden kanssa.
 - Sijoittajat haluavat tehdä päätöksensä ainoastaan odotetun tuoton ja riskitilastojen perusteella.
 - Sijoittajat suosivat enemmän suuria voittoja kuin pieniä annetulla riskitasolla.
- Toisesta näkökulmasta, sijoittajat suosivat enemmän pientä riskiä kuin suurta annetulla tuottotasolla. Eli kaikki sijoittajat ovat riskejä kaihtavia tuoton maksimoijia.

Näiden olettamuksien perusteella voidaan päätellä, että kaikkein houkuttelevimmissa sijoituskohteissa on pienin mahdollinen riski annetulla tuottoasteella, tai toisesta näkökulmasta suurin mahdollinen tuottoaste annetulla riskitasolla. Eli ollessaan valinnan edessä kahden saman tuottoasteen, mutta eri riskitason omaavan sijoituskohteen välillä, rationaalinen sijoittaja valitsee pienempiriskisen kohteen. Näiden olettamuksien mukaan toimivat sijoittajat valitsevat sijoituksensa tavalla, jota Markowitz (1952) kutsuu tehokkaaksi tai optimaaliseksi portfolioksi. Muodostaakseen tehokkaan portfolion sijoittajan tarvitsee tunnistaa riskit ja tarvittavat panokset. Sijoittaja tarvitsee kolmea eri panosta portfolion muodostamiseen: tuotto-odotus, tuottojen varianssi sekä korrelaatio. Näitä kolmea panosta tarkastellaan samanaikaisesti, jotta saataisiin selville kaikki mahdolliset tehokkaat sijoitusportfoliot. (Fabozzi & Markowitz 2011, 5-50)

5.1 Portfolion tuotto

Portfolioteoriassa käytetään tuotto-odotuksia toteutuneen tuoton sijasta, koska uusilla sijoituspäätöksillä ei voi enää vaikuttaa aikaisempiin, toteutuneisiin sijoituksiin. Salkulle laskettava tuotto-odotus muodostuu salkussa olevien yksittäisten arvopapereiden tuotto-odotusten painotetusta keskiarvosta. Salkun arvopapereiden sijoitusosuuksista saadaan painokertoimet, joiden avulla keskiarvo voidaan laskea (kuvio 5). Tuotto-odotukseen liittyy myös arvopapereiden hinnoittelumalli CAPM (capital asset pricing model), joka on modernin rahoitusteorian yksi erittäin tärkeä osa. Sen avulla voidaan arvioida tietyn riskisen sijoituksen odotusarvo. Tämän mallin avulla voidaan siis arvioida arvopaperin tuotto-odotuksen ja riskin välistä riippuvuutta. Mallin mukaan osakkeen tuoton tulee olla sitä suurempi, mitä isompi riski sijoituksessa on ja osakkeen tuotto ylittää riskittömän tuoton riskipreemion verran.

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^N w_i E(R_i)$$

missä

$E(R_p)$ = salkun tuotto-odotus

$E(R_i)$ = arvopaperin i tuotto-odotus

w_i = arvopaperin i sijoitusosuus portfoliossa

N = arvopapereiden lukumäärä portfoliossa

Kuvio 5. Salkun tuotto-odotus. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007, 61.)

Vaikka Elinkeinoelämän Keskusliiton mukaan Helsingin pörssin kurssikehitys on ollut Eurooppalaisessa mittakaavassa heikkoa, raportoi Kauppalehti kuitenkin lokakuussa 2013, että Suomesta saadut osaketuotot ovat olleet Länsi-Euroopan parhaita. Kokonaisuudessaan pörssin tuotot olivat vuonna 2013 yli 23 prosenttia, minkä johdosta Nordea rankkasi Suomen länsimaiden parhaaksi osakemarkkinaksi. Yksi suomalaisosakkeiden houkuttelevimmista ominaisuuksista on suhteellisen korkea osinkojenjako ja luotaan-työntävin ominaisuus niiden melko korkea arvostus verrattuna muihin Eurooppalaisiin osakkeisiin. (Eskola 2013)

5.2 Korrelaatio ja varianssi

Markowitzin (1952) teorian perimmäisenä ajatuksena on siis se, että jokainen sijoittaja on pohjimmiltaan riskinkarttaja ja koko sijoitussalkun riski mitataan määrittelemällä standardipoikkeama salkun odotetuille tuotoille. Standardipoikkeama tarkoittaa normaalijakauman havaintoarvojen keskihajontaa, eli sitä, kuinka paljon otoksen arvot poikkeavat keskiarvosta (Morningstar 2014). Tässä tapauksessa standardipoikkeamalla tarkoitetaan sijoitusten riskiä. Riskin suhteen tärkeää onkin yrittää määrittää se, miten salkun eri sijoitukset korreloivat, eli kehittyvät toisiinsa nähden. (Haugen 2001, 1-16; Seligson 2014a.)

Hajauttamalla voidaan vähentää riskiä, joten optimaalista sijoitusten yhdistelmää voidaan tavoitella luomalla hajautettu salkku, jonka sijoituskohteiden korrelaatio olisi mahdollisimman lähellä lukuarvoa -1. Tällöin sijoitusten korrelaatio olisi negatiivinen, jolloin esimerkiksi kahden eri sijoituksen kehitys voisi riippua samasta tekijästä, mutta reagointi muutoksiin olisi käänteinen. Täydellisesti negatiivisesti korreloituneiden sijoitusten myötä portfolion tuoton vaihtelu poistuisi kokonaan. Tämä on kuitenkin vain teoreettinen malli, jota kohti voidaan pyrkiä riskisyyden minimoimiseksi. Riskin pienentämistä hajauttamalla käsitellään tarkemmin kohdassa Portfolion riski. (Haugen 2001, 1-16; Seligson 2014a.)

Jotta erilaiset tuotto- ja riskipotentiaalin omaavat sijoituskohteet voitaisiin laittaa järjestykseen, tarvitaan varianssia tai keskihajontaa. Varianssilla mitataan hajontaa, eli sitä kuinka kaukana odotusarvosta muuttujan arvot ovat. Samoin myös keskihajonta kuvaa aineiston vaihtelua. Varianssia tarvitaan keskihajonnan laskemiseksi ja keskihajonta saadaan ottamalla varianssista neliöjuuri. (Niskanen & Niskanen 2013, 169-170)

Odotetun hyödyn teorian nojatessa siihen oletukseen, että sijoittaja toimii aina siten, että hänen hyötynsä maksimoituu, tulisi sijoituspäätöstä tehdessä aina tuntee jokaisen indeferenssikäyrät. Koska sijoittajien indeferenssikäyriä ei tunneta todellisuudessa, käytetään yleisesti odotusarvo-varianssimallia. Jokaisella sijoituksella on luonnollisesti monia eri tuottovaihtoehtoja ja odotusarvo-varianssimallin avulla jokaista mahdollista tuottovaihtoehtoa painotetaan sen tapahtumisen todennäköisyydellä (Kuvio 6). (Niskanen & Niskanen 2013, 169-170)

$$E(r) = \sum r_i p_i$$

missä

r_i = osakkeen i mahdollinen tuotto

p_i = r_i :n tapahtumistodennäköisyys ($0 \leq p_i \leq 1$) ($\sum p_i = 1$)

Kuvio 6. Odotusarvo-varianssimalli. (Niskanen & Niskanen 2013, 170)

Mallin avulla voidaan verrata esimerkiksi kahden osakkeen tuottoja ja variansseja. Optimaalisin vaihtoehto sijoittajalle on siis mahdollisimman korkea tuotto-odotus ja mahdollisimman pieni varianssi. Rationaalinen sijoittaja valitsee osakkeen A osakkeen B sijasta, jos:

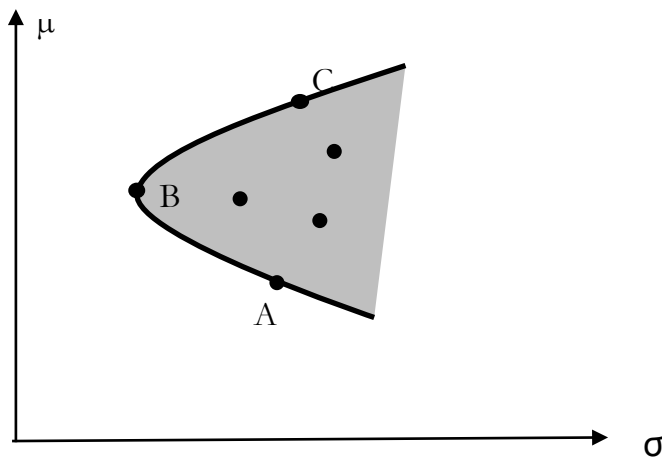
1. *Osake A:n tuotto on suurempi kuin osake B:n odotettu tuotto, ja osake A:n tuoton varianssi/ keskihajonta on korkeintaan yhtä suuri kuin osake B:n tuoton varianssi/ keskihajonta. Tai*
2. *Osake A:n odotettu tuotto on vähintään yhtä suuri kuin osake B:n odotettu tuotto, ja osake A:n tuoton varianssi/ keskihajonta on pienempi kuin osake B:n tuoton varianssi/ keskihajonta.*

(Niskanen & Niskanen 2013, 169-170)

5.3 Portfolion valinta

Optimaalisen portfolion valinta tapahtuu tarkastelemalla tehokkaita portfolioita ja valitsemalla niistä parhaimmat sijoitussalkkuun. Tehokkaiden portfolioiden joukkoa kutsutaan tehokkaaksi rintamaksi ja sitä on kuvattu kuviossa 7 lihavoidulla käyrällä. Kuviossa merkki σ tarkoittaa standardipoikkeamaa eli keskihajontaa ja μ tuotto-odotusta. Kuvion käyrällä olevien mahdollisten portfolioiden keskituotto on sama, mutta varianssi on eri. Kuviossa piste B kuvaa minimivarianssipistettä, jossa varianssi on nimensä mukaisesti pienin mahdollinen. Kuviossa pisteiden B ja C välillä kulkevalla käyrällä olevien tehokkaiden portfolioiden tuottoaste on korkein mahdollinen annetulla varianssin tasolla. Toisaalta taas käyrän AB portfolioita kutsutaan tehottomiksi, sillä käyrällä AB olevalle portfoliolle löytyy vastaavan varianssin, mutta korkeamman tuotto-odotuksen omaava portfolio käyrältä BC. (Pike & Neale 2006, 226-228; Hens & Rieger 2010, 95-100)

Normaalisti sellaiset sijoittajat, jotka valitsevat portfolionsa alhaisimmalta varianssin tasolta, eli pisteestä B, ovat riskinkarttajia. Vastaavasti riskinrakastajat valitsevat portfolionsa jostakin muusta kohtaa käyrää BC. Näin ollen siis sijoittajan indeferenssikäyrä vaikuttaa portfolion valintaan, sillä valitun portfolion riskitason tulee mukailla sijoittajan preferenssejä ja se onkin monissa malleissa liitetty tehokkaan rintaman rinnalle graafiin esityksiin portfolion valinnasta. Siksi Francisin ja Kimin (2013) kuvaamien oletusten mukaan toimivan sijoittajan tulisi rakentaa portfolionsa tehokkaan rintaman osoittamalla tavalla, indeferenssikäyränsä mukaisesti, valitsemalla portfolionsa jostakin kohtaa käyrää BC. (Francis & Kim 2013, 4-5. Luenberger 1998, 155-158)



5.4 Portfolion riski

Riskillä tarkoitetaan poikkeamia odotetusta tuotosta ja tätä tuoton vaihtelua odotusarvon ympärillä, eli volatilitteettia, voidaan mitata keskihajonnan avulla. Keskihajonta kertoo kuinka paljon arvot vaihtelevat keskiarvon molemmin puolin. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 9-75) Sijoittamiseen liittyy monia eri riskejä ja ne vaikuttavat joko kaiseen arvopaperiin eri tavoin. Rahoituksen riskien luokittelulle on monia eri tapoja, mutta yksi yleisin jako on luottoriskeihin, maksuvalmiusriskeihin sekä markkinariskeihin. Markkinariskit taas voidaan jakaa alakategorioihin, joita ovat osakesijoitusten hintariski, korkoriski, valuuttariski sekä hyödykkeiden hintariski. Erityisesti sijoittamiseen liittyviä riskejä ovat markkinariskeista korkoriski, osakesijoitusten hintariski sekä valuuttariski. On olemassa monia näkemyksiä sijoittamisen riskeistä ja edeltävään listaan voidaankin lisätä luottoriskeistä maariski sekä maksuvalmiusriskin näkökulmasta likviditeetin ongelma. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström, 2002, 9-75)

Jotta sijoittaja pystyisi arvioimaan sijoituksiin liittyviä riskejä, tulee hänen miettiä sijoituksiensa aikahorisonttia. Esimerkiksi pitkäaikaisissa, 11 vuoden osakesijoituksissa huolellisesti hajautetun osakesalkun tappioriski on noin 5 prosenttia. Toisaalta taas hyvin hajautetunkin salkun riski on lyhyellä aikavälillä, vuoden jaksoissa mitattuna, jopa 30 prosenttia. Riski siis pienenee sitä mukaa, mitä pidemmällä ajalla osakkeisiin sijoittaa. Osakkeet eivät kuitenkaan ole ikinä täysin riskitön sijoituskohde, aikavälistä riippumatta. Sijoittajan tulee ymmärtää se, että jossakin määrin riskit tulevat toteutumaan, sillä osakekurssit ovat ailahtelevia. Se, milloin nämä riskit toteutuvat, on kuitenkin epävarmaa. (Seligson 2014b)

5.4.1 Systemaattinen- ja epäsystemaattinen riski

Eri sijoituskohteiden kokonaisriski koostuu kahdesta eri riskin osa-alueesta. Sitä osaa kokonaisriskistä, jota voidaan pienentää hajauttamalla, kutsutaan epäsystemaattiseksi riskiksi. Vastaavasti ei-hajautettavissa olevaa kokonaisriskin osaa kutsutaan systemaattiseksi riskiksi. Epäsystemaattinen riski aiheutuu erilaisista yrityskohtaisista tekijöistä,

joita voivat olla esimerkiksi toimitusjohtajan irtisanoutuminen, huonontuneet tulospäätökset tai tärkeän asiakkaan konkurssi. Nämä tekijät eivät sinällään vaikuta minkään muun yrityksen osakkeiden tuottoihin tai tuotto-odotuksiin, joten tästä syystä epäsystemaattista riskiä on mahdollista pienentää hajauttamalla. Systemaattinen riski taas aiheutuu markkinoilla tapahtuvista muutoksista, jotka vaikuttavat tavalla tai toisella kaikkiin osakkeisiin samaan aikaan. Koko kansantaloudessa vaikuttavia tekijöitä voivat olla esimerkiksi korko- tai valuuttamuutokset ja inflaatio. Nykyään globaaleilla markkinoilla yhä useampi yritys on altis näille muutoksille, vaikka ne tapahtuisivatkin kaukana yrityksen toimintapaikasta. (Knüpfer & Puttonen 2007, 129-147)

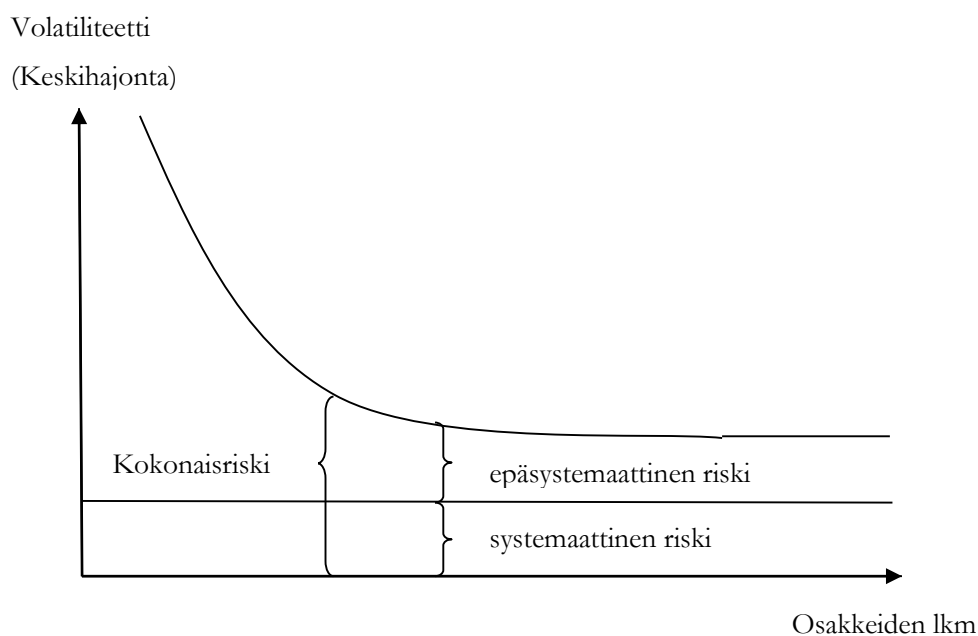
5.4.2 Riskin pienentäminen hajauttamalla

Sijoitetun osakepääoman määrä määrittelee sijoittajan ottaman taloudellisen riskin. Tätä riskiä sijoittaja pystyy pienentämään hajautuksen, eli diversifioinnin avulla. Jo Markowitzin (1952) portfolioteoriassa painotettiin hajautuksen tärkeyttä riskinhallinnassa. Hajauttamalla osakesalkkunsa sijoittaja voi pienentää merkittävästi arvopaperimarkkinoilla ottamaansa riskiä. Hajauttamisella tarkoitetaan sitä, että etsitään mahdollisimman erilaisia sijoituskohteita, monesta eri yrityksestä. Näin sijoittaja pienentää yhteen yritykseen sijoitettujen varojen menettämiseen liittyvää riskiä. Pörssisäätiön mukaan jo kymmenen eri osakkeen portfoliolla voidaan saavuttaa optimaalinen hajautus (Pörssisäätiö 2014a). Sijoituksiin liittyvää riskiä voidaan hallita parhaiten hajauttamalla sijoitukset esimerkiksi eri markkinoilla tai toimialoilla toimiviin yrityksiin. Tällä tavoin yksillä markkinoilla tapahtuvat muutokset eivät vaikuta koko salkun arvoon. Myös ajallinen hajauttaminen on tärkeää portfolion riskin kannalta. (Finanssivalvonta 2011)

Aiemmin käsitelty korrelaatio liittyy vahvasti salkun hajautukseen, sillä hajautuksella pyritään luomaan salkku, jonka korrelaatio olisi mahdollisimman lähellä lukua -1, jolloin esimerkiksi osakkeiden arvot muuttuvat toistensa peilikuvina tai toisistaan riippumatta. Tilanteessa, jossa osakkeet ovat täysin negatiivisesti korreloituneita, portfolion pienin mahdollinen volatilitaatti on nolla prosenttia. Tilanne on tietenkin jokaiselle sijoittajalle tavoittelemisen arvoinen, mutta kuitenkin erittäin vaikeaa toteuttaa käytännössä. Korre-

laatiokertoimen ollessa 1, osakkeet ovat täysin positiivisesti korreloituneita, jolloin niiden arvot muuttuvat samalla tavalla. Positiivisen korrelaation tilanteessa hajauttamisesta ei siis ole hyötyä sijoittajalle. (Knüpfer & Puttonen 2007, 143)

Kuten aiemmin todettiin, hajautuksella voidaan vaikuttaa vain toiseen riskitekijöistä, eli epäsystemaattiseen riskiin. Tätä kuvastaa kuvio 8, josta nähdään kuinka epäsystemaattinen riski laskee osakkeiden lukumäärän noustessa portfolioissa. Hajautuksella voidaan siis pienentää salkun tuoton keskihajontaa ja vaikutus on aluksi voimakas, mutta salkun volatilitteetti laskee hidastuvaan tahtiin. Systemaattinen riski ei reagoi portfolion hajauttamiseen mitenkään. Portfolioissa olevien yksittäisten osakkeiden volatilitteetti on siis suurempi kuin koko portfolion volatilitteetti, sillä oikeaoppisesti hajautetun salkun korrelaatio lähestyy lukua -1. (Haugen 2001, 117-119)

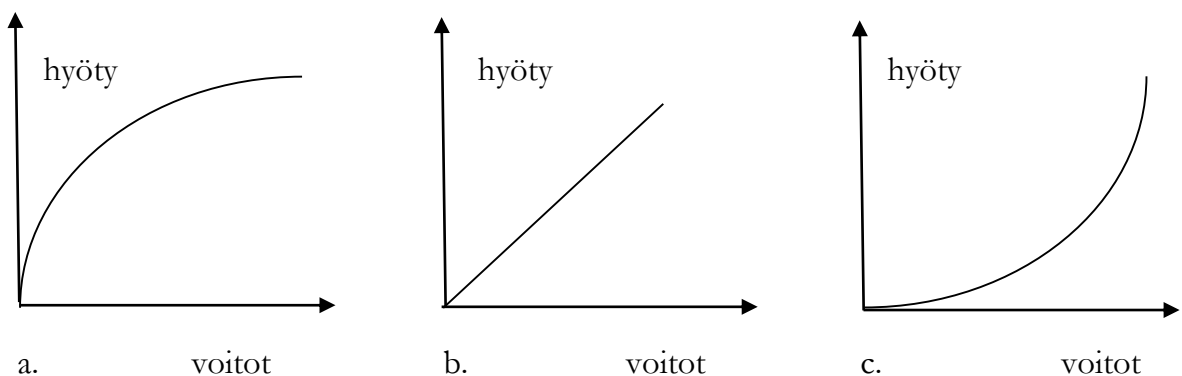


Kuvio 8. Hajautuksen vaikutus riskitekijöihin. (Haugen 2001)

5.4.3 Sijoittajan riskinsietokyky

Sijoittajat tavoittelevat mahdollisimman suurista tuottoista, mutta heidän on kuitenkin otettava huomioon eräs tärkeä epävarmuustekijä, riski. Koska riskillä tarkoitetaan tuoton mahdollista vaihtelua, sisältyy siihen mahdollisuus sekä tuottoihin että tappioihin.

Sijoittajan riskinsietokyvyllä taas tarkoitetaan sijoittajan kykyä kestää mahdollisia tappioita ja suhtautumista tappioiden mahdollisuuteen. Sijoittajat voidaan jakaa kolmeen kategoriaan riskiaversioiden mukaan, eli sen perusteella, miten he suhtautuvat riskiin; riskin karttajiin, riskineutraaleihin ja riskinrakastajiin. Sijoittajien riskiaversioita voidaan kuvata graafisesti hyötykäyrän ja indeferenssikäyrän avulla. Hyötykäyrällä kuvataan sitä, miten sijoittaja näkee rahan arvon sen määrän noustessa eli miten sijoittajan hyöty riippuu voiton määrästä. Indeferenssikäyrä taas kuvaa niitä kahta sijoitusvaihtoehtoa, joiden kautta sijoittaja saavuttaa saman hyötytason. Riskinkarttajan indeferenssikäyrä on alenevan rajahyödyn mukaan konkaavi (kuvio 9a). Riskinkarttaja siis valitsee mieluummin varman kuin riskillisen tuoton, sillä hyöty kyllä kasvaa voittojen kasvaessa, mutta hidastuvaan tahtiin. Riskineutraalin indeferenssikäyrä on lineaarinen, sillä riskineutraalin sijoittajan hyöty kasvaa vakiona kasvaviin voittoihin nähden (kuvio 9b). Riskinrakastajan indeferenssikäyrä on konveksi, sillä riskinrakastajan hyöty kasvaa kiihtyvään tahtiin kasvaviin voittoihin nähden (kuvio 9c). (Haugen 2001, 117-119)



Kuvio 9. Sijoittajan indeferenssikäyrät. a. konkaavi, b. lineaarinen ja c. konveksi. (Haugen 2001, 116-117)

Riippuu täysin sijoittajan persoonallisuudesta kuinka suuria riskejä hän on arvopaperimarkkinoilla valmis ottamaan. Esimerkiksi riskinkarttaja ei varmastikaan valitse korkean riskin sijoituskohteita portfolioonsa, sillä tappioiden realisoituessa sijoittaja voi ylittää oman riskinsietokykynsä. Tällaisissa tapauksissa on normaalia, että sijoittajan kiinnostus arvopaperimarkkinoihin laskee tai jopa loppuu kokonaan. Alhaisen riskinsietokyvyn sijoittajat valitsevat usein vähäisen tuotto-odotuksen sijoituskohteita, sillä niiden riskisyys on pienempi. Vastaavasti sijoittajan, joka tavoittelee suurta tuottoa, on

otettava suurempia riskejä ja tämä vaatii korkeampaa riskinsietokykyä. Sijoittajien kannalta on siis erityisen tärkeää tunnistaa oma riskinsietokykynsä ennen sijoituspäätöksen tekemistä, jotta jokainen voi koota portfolionsa realistisin lähtökohdin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007, 23-25)

6. Behavioristinen rahoitusteoria

Toisin kuin modernissa rahoitusteoriassa, jossa oletetaan sijoittajien toimivan siten, että he maksimoivat hyötynsä, behavioristisen rahoitusteorian mukaan sijoittajat ottavat myös huomioon mahdollisten tappioiden aiheuttaman mielipahan. Behavioristiselle rahoitustieteelle ovat omiaan tapaukset, joissa sijoittajat poikkeavat jollakin tapaa täysin rationaalisesta käyttäytymisestä. Sen suosittuus on kasvanut rahoitustutkimuksen piirissä, sillä modernin rahoitusteorian käyttämät riskin hinnoitteluun perustuvat mallit, kuten CAPM-malli, eivät toimi käytännössä ongelmitta. Tosielämässä kaikki sijoittajat eivät siis toimi odotetun hyödyn teorian mukaisesti, jolloin on tarkasteltava myös muita mahdollisia sijoitusteorioita. Useat käyttäytymisperusteisen rahoituksen tutkijat ovatkin sitä mieltä, että käyttäytyminen voidaan jakaa rationaaliseen ja normaaliin käyttäytymiseen. Ovathan sijoittajat kuitenkin vain ihmisiä, joiden päätöksiin vaikuttavat muutkin ilmiöt kuin vain erilaisiin malleihin nojaavat laskelmat. (Niskanen & Niskanen 2013, 170–171; Hens & Rieger 2010, 11-15)

Behavioristinen teoria pohjautuu Kahnemanin ja Tverskyn vuonna 1979 kehittämään prospektiteoriaan. Prospektiteoriaan nojaten Professorit Hens ja Rieger (2010) yhdistävät kirjassaan *Financial Economics* perinteiset kansantalouden mallit käyttäytymistä ohjaaviin tekojoihin luodakseen ymmärrettävämmän kuvan markkinakäyttäytymisestä. Perinteisesti behavioristiset teoriat on pidetty erillään klassisista rahoituksen teorioista, mutta Hens ja Rieger (2010) pyrkivät luomaan uudenlaisen näkökulman, behavioristisen rahoitusteorian. Klassiset teoriat nojaavat siihen näkemykseen, että päättäjät tekevät kaikki päätöksensä rationaalisesti, joten he näkivät tarpeelliseksi tehdä käyttäytymiseen liittyviä korjauksia näihin klassisiin malleihin, kuten aiemmin käsiteltyyn odotetun hyödyn teoriaan. (Niskanen & Niskanen 2013, 170–171; Hens & Rieger 2010, 11-15)

Behavioristisen teorian mukaan sijoittajat eivät suhtaudu voittoihin ja tappioihin samalla tavalla, vaan esimerkiksi suuresta voitosta koettu mielihyvä on pienempi kuin vastaavan suuruudesta tappiosta koettu mielipaha. Riskiä karttava sijoittamisstrategia juontaa siis juurensa tämän teorian mukaan sijoittajien tunteisiin. Sijoittajat rakentavat itselleen ongelmanratkaisutapoja, jotka nojautuvat aikaisempaan kokemukseen. Näitä tapoja kutsutaan heuristiikoiksi ja niitä käsitellään tarkemmin seuraavassa alaluvussa. Teoria

selittää näillä heuristiikoilla esimerkiksi sellaisia tutkimustuloksia, joiden mukaan sijoittajat suosivat kotimaisia osakkeita ja muita kotimaisia sijoituskohteita. Behavioristinen teoria esittelee myös toisen ilmiön, jota kutsutaan laumakäyttäytymiseksi. Tässä ilmiössä sijoittajat tekevät päätöksensä muiden jo aikaisemmin sijoittaneiden päätösten perusteella. Tällaisissa tapauksissa sijoituspäätös perustuu yksinomaan tunteeseen, eikä rationaaliseen, informaation tarkasteluun perustuvaan, päätöksentekoon. (Niskanen & Niskanen 2013, 170–171; Hens & Rieger 2010, 11-15)

Yhteisöllisyyden tunne siis saattaa ohjata sijoittajaa suosimaan kotimaista, tai jopa kotipaikkakuntalaista yhtiötä. Usein yrityksen pääkonttorin sijainti on keskeinen sijoituspäätöstä tehdessä. Esimerkiksi Hyvinkääläinen saattaa ostaa Koneen osakkeita, sillä yrityksen pääkonttori sijaitsee Hyvinkäällä. Tätä käyttäytymistä on tutkinut muun muassa suomalainen professori Samuli Knüpfer, joka on pyrkinyt löytämään syitä yhteisöllisyyden näkyvälle vaikutukselle sijoittamisessa. Hän kuoppaa käsityksen, että paikallisista yrityksistä tiedetään enemmän ja siitä syystä niiden osakkeita ostetaan enemmän kuin muiden, sillä hänen tutkimustensa mukaan paikalliset yritykset eivät tuota paremmin kuin muutkaan sijoitukset. Knüpferin mukaan sijoittaja tekee päätöksensä monen eri tekijän vaikutuksen alaisena. Yhteisöllisyys ja tuttuuden tunne ovat tuotto-odotusten ohella tärkeitä vaikuttavia tekijöitä sijoituskäyttäytymisessä. (Numminen 2007)

6.1 Sijoituskäyttäytyminen ja sen tekijät

Iowan yliopistossa suoritetussa tutkimuksessa sukupuolieroista sijoituskäyttäytymisessä mainitaan monia erilaisia tekijöitä, jotka vaikuttavat sijoittajien käyttäytymiseen. Tekijät on jaettu demografisiin ja ekonomisiin ominaisuuksiin. Demografisia ominaisuuksia ovat muun muassa ikä, sukupuoli ja koulutus. Ekonomisiin ominaisuuksiin taas sisältyvät ammatti ja talouden tulot. Näistä ominaisuuksista keskitytään käsittelemään vain demografisia ominaisuuksia, sillä ekonomisten ominaisuuksien tutkiminen ei ole käsillä olevan tutkimuksen kannalta olennaista. Demografisten ja ekonomisten tekijöiden lisäksi sijoittajien käyttäytymistä ohjaavat erilaiset heuristiikat ja niitä käsitellään demografisten tekijöiden jälkeen. (Hira & Loibl 2006)

Hiran ja Loiblin (2006) suorittaman tutkimuksen suurin vastaajaryhmä koostui kuitenkin 40–49- vuotiaista (35 prosenttia vastaajista) ja 20-29 -vuotiaiden vastaajaosuus jäi alle viiden prosentin. Lisäksi tutkimus on toteutettu juuri ennen finanssikriisin alkua vuonna 2006. Siten tutkimus ei vastaa kohderyhmän iän tai vallinneen markkinatilanteen puolesta suoraan käsillä olevan tutkimuksen kysymyksiin, mutta on kuitenkin hyvä vertailukohde. (Hira & Loibl 2006)

6.1.1 Demografiset ominaisuudet

Tutkimuksen mukaan suurin osa vastanneista oli tehnyt viimeisen vuoden aikana muutoksia sijoitusportfolioihinsa ja yli puolet raportoi lisänneensä sijoittamaansa rahamäärää. Tuloksissa myös todetaan, että miehet ovat huomattavasti aktiivisempia sijoittajia kuin naiset, sillä he vaihtoivat sijoituskohteita sekä sijoittamiaan summia useammin kuin naiset. Tutkimus osoittaa, että miehet ovat myös alttiimpia ottamaan riskiä kuin naiset. Suurin osa naisvastaajista (n. 69 prosenttia) raportoi olevansa valmis ottamaan keskivertaista, keskivertaista alempaa tai ei ollenkaan riskiä sijoituksissaan. Sama luku miehille oli 51 prosenttia ja suurin osa vastanneista miehistä raportoikin olevansa valmis ottamaan keskivertaista korkeampaa riskiä sijoituksissaan. (Hira & Loibl 2006)

Sukupuolten välisten erojen lisäksi myös eri-ikäisten sijoittajien on huomattu valitsevan erilaisia sijoitusinstrumentteja, eli sijoituskäyttäytymistä ohjaavat usein eri tekijät kun kyseessä ovat eri ikäryhmät. Esimerkiksi OP- sijoittajabarometriin vastanneista 55-74- vuotiaat pitivät tärkeinä sijoituskohteiden eettisyyttä ja kotimaisuutta, kun taas alle 45- vuotiaat arvostavat enemmän muita tekijöitä, kuten tuottoa (Pohjola 2003). Ikään ja sijoituskäyttäytymiseen liitetään sijoitusneuvojen toimesta usein neuvo, ”Sijoittajan tulee pitää huolta, että osakkeiden prosentuaalinen osuus sijoitussalkussa ei ole suurempi kuin hänen ikänsä”. Tämän näkemyksen mukaan nuoret suosivat osakkeita ja vanhempien sijoittajien tulisi siirtyä osakkeista velkakirjoihin, sillä riskin kannalta osakesijoittamisessa pitkä-aikainen sijoittaminen on suosittavaa. Siten on järkevää, että kun elinvuodet vähenevät, myös osakkeiden osuus salkusta vähenee. Nuorien pidemmän sijoitusajanjakson lisäksi syiksi osakkeiden suosimiseen on mainittu taloudellisista velvoitteista riippuva sijoituskäyttäytyminen sekä se, että nuorilla on vielä monien vuosien palkkatulot edessään, joiden avulla voidaan kompensoida mahdollisia tappioita. Taloudelliset

velvoitteet voivat tarkoittaa vaikka perheeseen ja koulutukseen suuntautuvia kulueriä. Jagannathan ja Kocherlakota (1996) esittelevät ja punnitsevat näitä näkemyksiä iän vai-
kutuksesta. He päättelivät, että realistisin syy sijoittajien siirtymiseen vähemmän riski-
sempiin kohteisiin ikääntyessään, on se, että heidän tulevat palkkatulonsa vähenevät
vuosi vuodelta. He siis kumoavat väitteet siitä, että nuoret suosivat osakkeita pidem-
män sijoitusajanjakson tai taloudellisten velvoitteiden takia. (Jagannathan & Kocherla-
kota 1996)

Koulutuksella on myös oma vaikutuksensa sijoituskäyttäytymiseen. Pörssisäätiön koti-
talouksien säästämistutkimuksen mukaan sijoitusrahasto-osuudet ovat suosittuja esi-
merkiksi alempien toimihenkilöiden sekä alemman koulutustason sijoittajien keskuu-
dessa. Toisaalta taas osakkeisiin sijoittamista suosivat korkeakoulun käyneet, ylemmän
toimihenkilön roolissa toimivat sijoittajat. Yleisesti ottaen siis vähemmän koulutetut
henkilöt sijoittavat mieluummin rahastoihin ja yliopistokoulutuksen käyneet osakkei-
siin. (Pörssisäätiö 2011)

6.1.2 Heuristiikat

Heuristiikoilla tarkoitetaan sellaisia keinoja, joilla ihminen yksinkertaistaa päätöksente-
koprosesseja. Niinikutsutut nyrkkisäännöt vähentävät ratkaisuntekoon vaadittavia kog-
nitiivisia resursseja, ja siten vaikuttavat esimerkiksi sijoittajien käyttäytymiseen. Eräitä
tunnetuimpia heuristiikkoja ovat edustavuus, saatavuus, tunnettuus ja tappion välttämi-
nen. (Baker, Nofsinger & Kolb 2010, 3-63)

Edustavuudella tarkoitetaan sitä, että sijoittaja tekee päätöksensä sen perusteella, onko
jonkin asian tapahtuminen todennäköistä peilaamalla sitä jonkin aiemman tapahtuman
samankaltaisuuteen. Tällaisessa tilanteessa sijoittaja siis toimii stereotyyppien johdatte-
lemana. Saatavuudella tarkoitetaan saatavilla olevalle informaatiolle annettua painoar-
voa todennäköisyyden tai frekvenssin sijaan. Tunnettuudella tarkoitetaan sitä, että suo-
sitaan itselle tuttuja sijoituskohteita. Tähän heuristiikkaan liittyy vahvasti Knüpfen
(2007) tekemä tutkimus yhteisöllisyydestä. Tappion välttämällä tarkoitetaan tilannetta,
jossa sijoittaja käyttäytyy erilailla riskin suhteen siitä riippuen, ovatko kyseessä voitot vai

tappiot. Sijoittajat kohtaavat jatkuvasti tilanteita, joissa heidän tulee epävarmuuden valitessa tehdä päätöksiä ja heuristiikat auttavat heitä valitsemaan eri vaihtoehtojen välillä silloin, kun optimaalinen ratkaisu ei ole looginen tai havaittavissa. (Baker, Nofsinger & Kolb 2010, 3-63)

7. Opinnäytetyön tutkimusmenetelmä

Empiirisen tutkimuksen tavoitteena oli tuottaa informaatiota erityisesti nuorten opiskelijoiden käyttäytymisestä sijoittajina sekä heidän herkkyydestään ympäröivän talouden muutoksille. Taloudessa tapahtuvat muutokset, esimerkiksi osakekurssien kehitys tai kotimaan taloudellinen tilanne vaikuttavat sijoittajaan kuin sijoittajaan. Tässä tapauksessa tutkittiin miten finanssikriisi ja siihen liittynyt uutisointi on vaikuttanut opiskelijoiden sijoittamiseen ja sijoitusnäkemysiin sekä millainen on nuorten riskinsietokyky.

Kvantitatiivisen tutkimuksen aineiston keräys toteutettiin kyselylomakkeen avulla Haaga-Helia ammattikorkeakoulun opiskelijoiden keskuudessa. Ensimmäinen ongelma oli valita kohderyhmä siten, että se vastaisi tutkimuksen tarkoitusta. Valinta osoittautui hankalaksi, sillä Haaga-Helian ammattikorkeakoulussa on niin monia eri koulutusaloja, joista valita. Lisäksi eri koulutusaloilla on päivä- ja iltaopiskelijoita, joista jälkimmäiset edustavat useimmiten hieman vanhempaa ikäluokkaa ja tutkimuksen lähtökohtainen tarkoitus oli tutkia nuorten opiskelijoiden näkemyksiä. Kuitenkin valinta pelkästään iän mukaan hylättiin, koska tutkimuskohteiden saavutettavuus olisi tuottanut ongelmia. Toisaalta tutkimukseen haluttiin ottaa mukaan enemmän kuin vain yksi koulutusohjelma, jotta vastauksiin saataisiin hieman hajontaa. Tutkimuksen kohderyhmäksi päätettiin valitsemaan kolmen eri koulutusohjelman, kolmannen vuoden päiväopiskelijat.

7.1 Tutkimuksen kohteet

Kyselytutkimukseen vastasi 100 Haaga-Helian opiskelijaa kolmesta eri koulutusohjelmasta. Perusjoukkona toimivat siis Haaga-Helian liiketalouden, myyntityön ja finanssialan koulutusohjelmien kolmannen vuoden opiskelijat. Perusjoukon koosta johtuen tutkimuksessa käytettiin otantatutkimusta ja perusjoukosta valikoitiin mukaan 100 opiskelijan kohderyhmä. Kohderyhmästä valikoitua joukkoa voidaan kutsua näytteeksi, sillä tutkimus käytiin tekemässä luokissa sen mukaan, minkä koulutusohjelman opiskelijoita oli paikalla. Lisäksi valintaan vaikuttivat aiemmin mainitut kriteerit, eli ryhmien piti koostua kolmannen vuoden päiväopiskelijoista. Otantavirheen mahdollisuutta lisäsi tässä tapauksessa se, että myös päiväkurseilla saattaa olla iltaopiskelijoita. Tällöin vastaajien keski-ikä oletettavasti nousisi ja kohderyhmä ei koostu enää pelkästään nuorista.

Perusjoukkoon valittiin kolme eri koulutusohjelmaa sen vuoksi, että lähtöoletuksena oli, että esimerkiksi finanssialan ja liiketalouden opiskelijoilla on luultavasti hyvinkin erilaiset näkemykset sijoittamisesta kuin myyntityön opiskelijoilla. Kyselytutkimuksen tuloksissa onkin tarkoitus vertailla eri koulutusohjelmien opiskelijoiden sijoitusnäkemystä ja -tottumuksia. Tarpeeksi suuren näytteen johdosta tutkimustuloksia voidaan pitää suuntaa antavina. 100 vastaajan näytteessä yksi vastaus edustaa yhtä prosenttia koko näytteestä. Kuitenkin kyselytutkimuksen rakenteesta johtuen prosentteja laskettiin sen mukaan, oliko kyse sijoittavasta ryhmästä vai ei. Sijoittavia henkilöitä olivat sellaiset vastaajat, joilla oli sijoitettua pääomaa osakkeissa, rahastoissa tai muissa arvopapereissa. Ei-sijoittavia henkilöitä olivat sellaiset, joilla ei ollut varallisuutta muualla kuin esimerkiksi käyttötilillä.

7.2 Tutkimuksen toteutus

Kyselytutkimus toteutettiin maaliskuun lopulla kiertelemällä Pasilan ja Vallilan kampuksen luokissa. Opettajilta oli jo ennalta kysytty, minkä koulutusohjelman ja vuosiluokan opiskelijoita kyseisellä tunnilla on paikalla. Kyselylomakkeella kysyttiin ensin kaikkien vastaajien taustatiedot, kuten ikä, sukupuoli ja koulutusohjelma (Liite 1). Kaikilta vastaajilta ei kysytty samoja kysymyksiä, sillä jo ennen tutkimuksen toteuttamista oli tiedossa, että kaikki potentiaalisista vastaajista eivät sijoita tällä hetkellä. Siksi tutkimuksen tavoitteena olikin selvittää opiskelijoiden näkemyksiä sijoittamiseen ja sitä, miten he käyttäytyvät sijoittajina. Tutkimukseen otettiin myös mukaan makrotaloudellinen näkökulma, kun tutkittiin myös miten finanssikriisi on vaikuttanut nuorten sijoituskäyttäytymiseen ja -näkemyksiin.

Kyselylomake oli jaettu käytännön syistä kahtia, jolloin ne, jotka raportoivat sijoittavansa tällä hetkellä, vastasivat eri kysymyksiin kuin ne, jotka eivät sijoita. Tarkoituksena tässä oli siis erotella sijoituskäyttäytymiseen liittyvät vastaukset sijoitusnäkemysliittyvistä vastauksista. Tästä johtui jo aiemmin mainittu vaihtelevuus vastausten edustavuudessa koko näytteestä. Suhteellinen osuus tutkimustuloksissa saattoi siis olla suhteellinen osuus koko näytteestä (100) tai esimerkiksi suhteellinen osuus ei-sijoittavien ryhmästä (60).

Tutkimuksen tulokset syötettiin Excel-taulukkolaskentaohjelmaan, jonka avulla tuloksia lähdettiin analysoimaan. Analysoinnissa hyödynnettiin esimerkiksi ristiintaulukointia, jotta havaittaisiin eroja eri koulutusohjelmien, ikäluokkien tai sukupuolen opiskelijoiden vastauksista. Lisäksi tarkasteltiin myös keskiarvoja sekä prosentuaalisia osuuksia. Ristiintaulukoinnissa riippuvuuksia tai eroavaisuuksia perusjoukosta haettiin khiin neliötestillä, josta saatu p-arvo antaa näyttöä tuloksen luotettavuudesta.

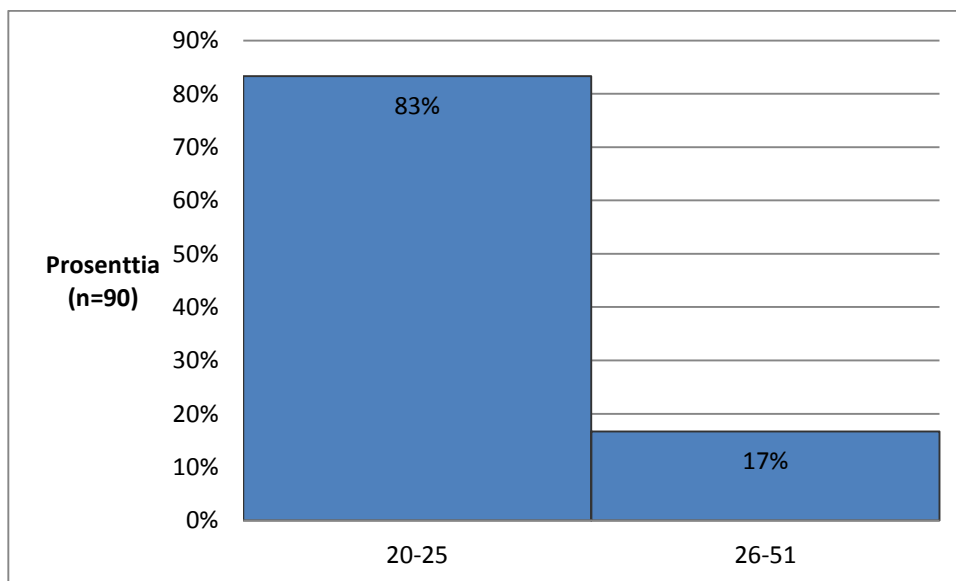
Tutkimustuloksien analyysissä ilmaantui joitakin ongelmia, sillä monissa lomakkeissa oli puutteellisesti täytettyjä tietoja. Esimerkiksi 10 vastaajaa sadasta jätti ikänsä ilmoittamatta ja osa sijoittavista ei halunnut ilmoittaa sijoitussalkkunsu kokoa. Näistä puutteista huolimatta tulokset on analysoitu kenenkään vastauksia hylkäämättä. Jos jokin kohta lomakkeesta oli jätetty täyttämättä, muut vastaukset on otettu normaalisti huomioon. Kuitenkin kyseinen puute on ilmaistu tutkimustuloksen yhteydessä esitellyssä otoskoossa.

8. Tutkimustulokset

Tutkimustulokset on ryhmitelty omiin aihealueisiinsa selkeyden vuoksi. Aihealueet on esitelty tutkimuskysymysten mukaisessa järjestyksessä. Ensimmäisenä esitellään kaikkien vastaajien taustatiedot, joita ovat ikä, sukupuoli, koulutusohjelma ja kiinnostus arvopaperisijoittamiseen. Lisäksi käsitellään sijoitustilannetta yleisesti, suhdannetilanteen vaikutuksia opiskelijoiden sijoituskäyttäytymiseen, sijoituskohteita, sijoituspäätökseen vaikuttavia tekijöitä sekä vastaajien riskinsietokykyä. Tutkimustuloksissa on tehty riskiintaulukointeja iän, sukupuolen sekä koulutusohjelman suhteen niiden kysymysten kohdalla, joissa se tuntui oleelliselta. Ikä, sukupuoli ja koulutus edustavat demografisia tekijöitä. Koulutuksen osalta tutkimuksen perusteella voidaan tulkita ainoastaan koulutusohjelman vaikutuksia sijoitusnäkömyksiin ja -käyttäytymiseen.

8.1 Vastaajien taustatiedot

Tutkimukseen osallistuneet opiskelijat voitiin jakaa kahteen ikäryhmään; 20-25-vuotiaat ja 26-51-vuotiaat. Selkeästi suurempi joukko vastaajia asettui ensimmäiseen ryhmään, noin 83 prosentin ollessa alle 25-vuotiaita (kuvio 10). Nämä prosentit on laskettu 90 vastaajan mukaan, sillä 10 vastaajaa jätti ikänsä ilmoittamatta. Vastanneiden iän keskiarvo oli 23,7 vuotta.



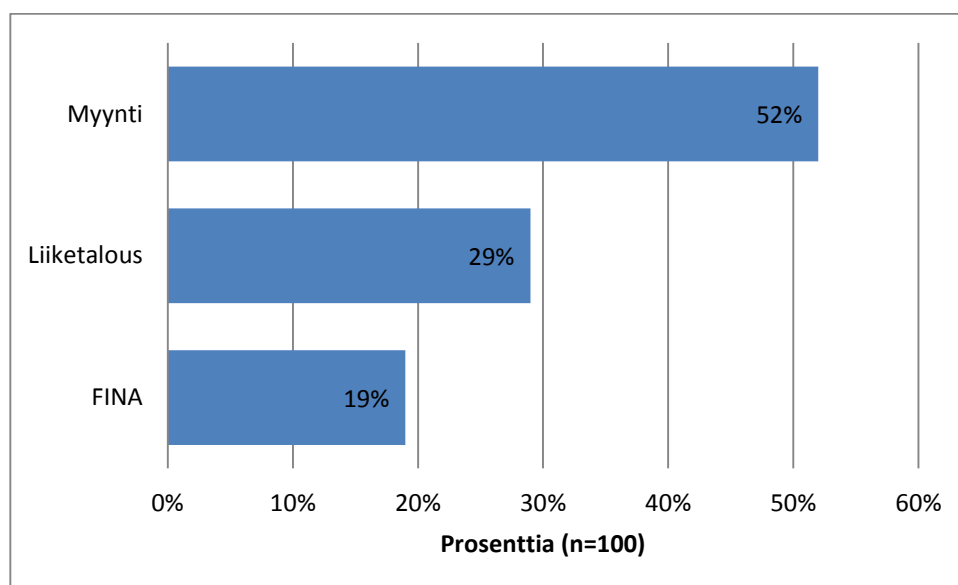
Kuvio 10. Vastaajien ikäjakauma.

Lisäksi vastanneissa oli miehiä ja naisia lähes yhtä paljon, kuten näemme taulukosta 1. Miesten osuus näytteessä oli 53 prosenttia ja naisten osuus 47 prosenttia. Vähäisen eron vuoksi sukupuolijakaumaa voidaan pitää luotettavana tutkimuksen ja johtopäätöksen kannalta.

Taulukko 1. Vastanneiden sukupuolijakauma.

	Lukumäärä	Prosenttia
mies	53	53,0 %
nainen	47	47,0 %
Kaikki	100	100,0 %

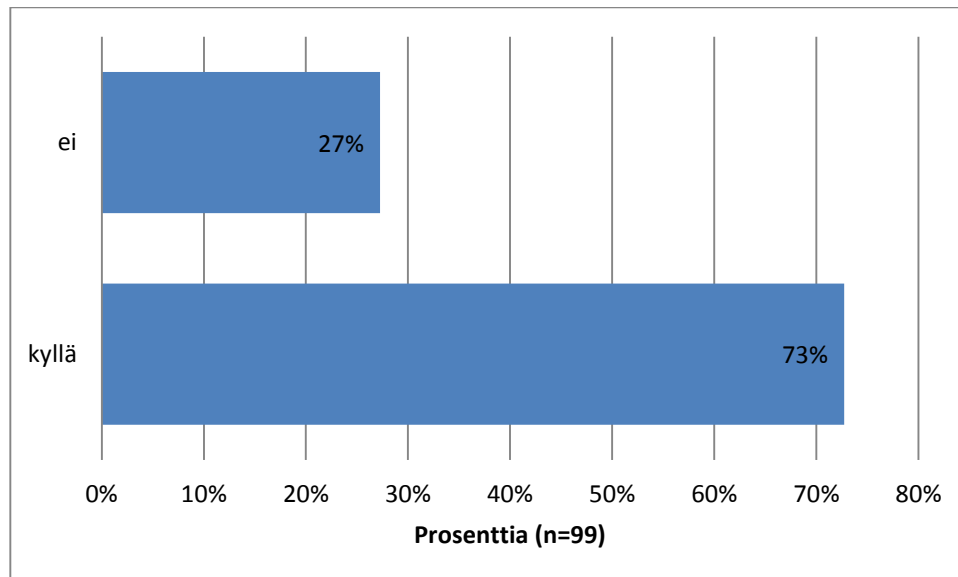
Näyte koostui Haaga-Helian kolmesta eri koulutusohjelmasta; liiketalouden-, myynnin ja finanssialan koulutusohjelman piiristä. Vastaajat jakautuivat siten, että 19 prosenttia olivat Finanssialan koulutusohjelmasta, eli tästä eteenpäin FINA:sta, 29 prosenttia liiketalouden koulutusohjelmasta sekä 52 prosenttia myynnin koulutusohjelmasta (kuvio 11).



Kuvio 11. Vastaajat koulutusohjelmittain.

Kaikilta vastaajilta kysyttiin myös ovatko he kiinnostuneita arvopaperisijoittamisesta tällä hetkellä, jotta saataisiin jonkinlainen kuva opiskelijoiden lähtökohdista kyselyyn vastaamiseen. 73 prosenttia vastaajista kommentoi olevansa kiinnostunut arvopaperisijoittamisesta ja loput 27 prosenttia eivät ole kiinnostuneita (kuvio 12). Yksi opiskelija

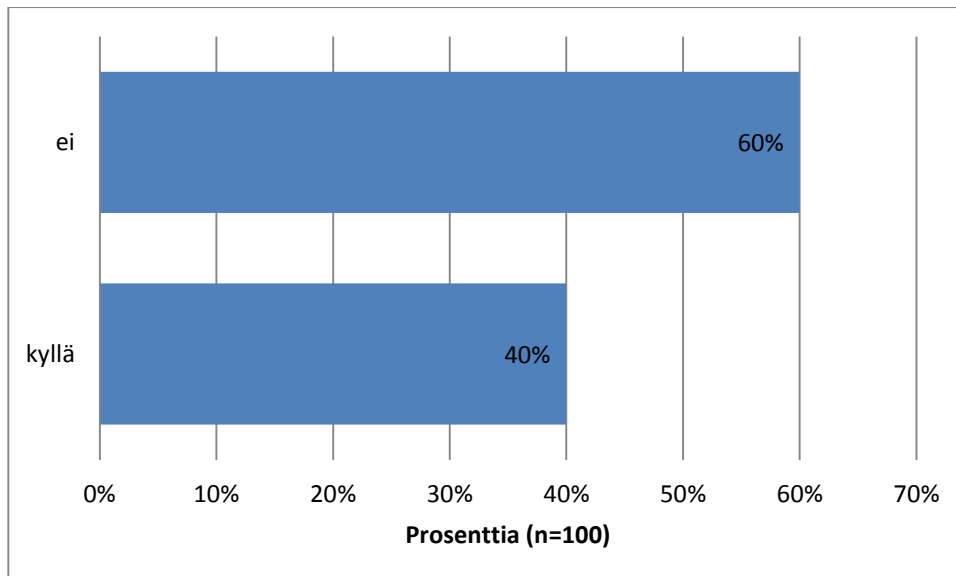
jätti vastaamatta kysymykseen, joten prosentit on laskettu 99 vastaajan mukaan. Kiinnostuneiden osuus oli melko korkea, ottaen huomioon sen, että vastaajat edustivat kolme melko erilaista koulutusohjelmaa. Kysely, joka olisi suoritettu pelkästään esimerkiksi FINA:n opiskelijoille, olisi tässä tapauksessa melko varmasti tuottanut 100 prosentin tuloksen kiinnostuneiden kohdalla.



Kuvio 12. Oletko kiinnostunut sijoittamisesta arvopapereihin?

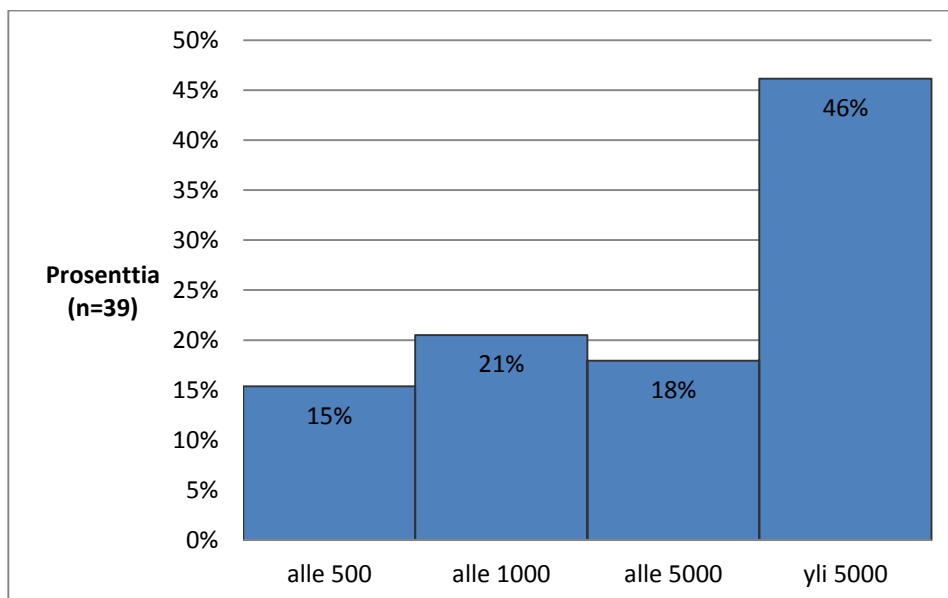
8.2 Tämänhetkinen sijoitustilanne

Kaikista vastanneista 40 prosenttia raportoi sijoittavansa tällä hetkellä ja loput 60 prosenttia eivät sijoita (kuvio 13). Sijoittavien ja ei-sijoittavien ryhmät ovat siis vastaajien lukumäärän mukaan lähes yhtä suuret. Näin ollen ryhmien välisten erojen tarkasteleminen on luotettavampaa kuin esimerkiksi tilanteessa, jossa sijoittajien osuus otoksesta olisi ollut vain marginaalinen.



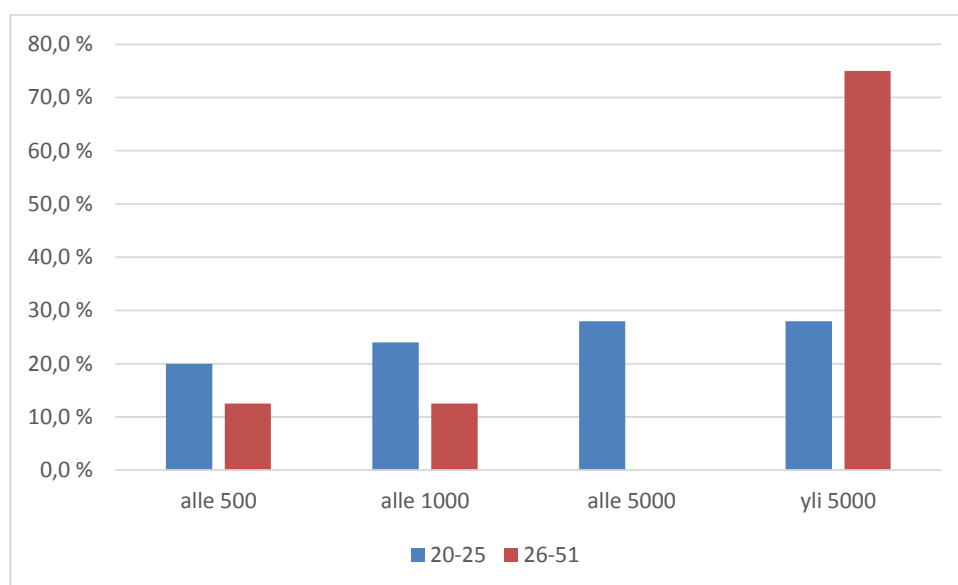
Kuvio 13. Sijoitatko arvopapereihin tällä hetkellä?

Tutkimuksessa kysyttiin sijoittavan ryhmän sijoitussalkkujen kokoa ja suurin osa, yli 46 prosenttia, sijoittavista vastaajista omasi yli 5000 euron sijoitussalkun. Muiden kolmen salkkukoon välillä vastaajat jakautuivat melko tasaisesti (kuvio 14). 15 prosentilla oli alle 500 euron salkku, 21 prosentilla alle 1000 euron salkku ja 18 prosentilla alle 5000 euron salkku. Prosentit on laskettu 39 vastaajan mukaan, sillä yksi sijoittavien ryhmästä jätti vastaamatta kysymykseen.



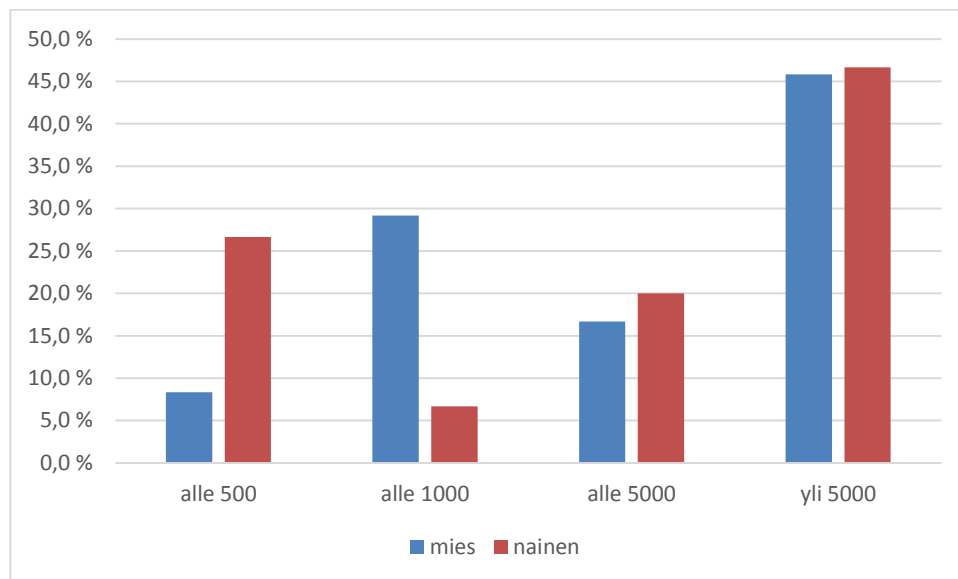
Kuvio 14. Sijoittavien sijoitussalkun koko.

Sijoitussalkkujen kokoa koskeva tulos oli melko yllättävä, sillä oletin opiskelijoiden salkkujen olevan kooltaan pienempiä vielä tässä vaiheessa. Tarkastellakseni tätä tulosta lähemmin, halusin käsitellä myös sitä, miten ikä ja sukupuoli vaikuttavat sijoitussalkun kokoon. Kuviossa 15 nähdään, että 75 prosenttia ikäluokkaan 26-51 kuuluvista opiskelijoista ilmoittaa sijoitussalkkunsensa olevan yli 5000 euroa. Loput 25 prosenttia saman ikäluokan sijoittajista asettuvat alle 1000 euron sijoitussalkun omaaviin. Kuvion prosentit on laskettu 33 vastaajan mukaan, sillä sijoittavien ryhmästä 7 jätti kertomatta ikänsä. Ristiintaulukoinnin p-luku oli 0,102, eli virheen todennäköisyys on yli kymmenen prosenttia. Tästä johtuen on epätodennäköistä, että näytteessä havaitut erot esiintyvät myös perusjoukossa.



Kuvio 15. Salkun koko iän mukaan. (n=33)

Sukupuolen vaikutus sijoitussalkun kokoon kuvattu kuviossa 16, josta näemme, että suurimmat erot salkkujen koossa on ollut kahden pienimmän salkkukoon välillä. Yli 5000 euron salkun omaa lähes yhtä suuri määrä miehiä kuin naisiakin. Naisvastaajista noin 27 prosenttia raportoi omaavansa alle 500 euron salkun, kun taas miehistä vain noin kahdeksan prosenttia sijoittuu tähän ryhmään. Vastaavasti miesvastaajista noin 29 prosenttia kertoo omaavansa alle 1000 euron salkun, kun naisista näin raportoi vain noin seitsemän prosenttia. Myös tässä sijoitussalkun kokoon liittyvässä ristiintaulukoinnissa virheen mahdollisuus on suuri, p-luvun ollessa 0,226. Näin ollen tuloksia iän vaikutuksesta salkkukokoon ei voida yleistää perusjoukkoon, mutta ne antavat kuitenkin kuvaa demografisista eroista näytteen osalta.



Kuvio 16. Salkun koko sukupuolen mukaan. (n=39)

8.3 Suhdannetilanteen vaikutus sijoittamiseen ja sijoitusnäkemyksiin

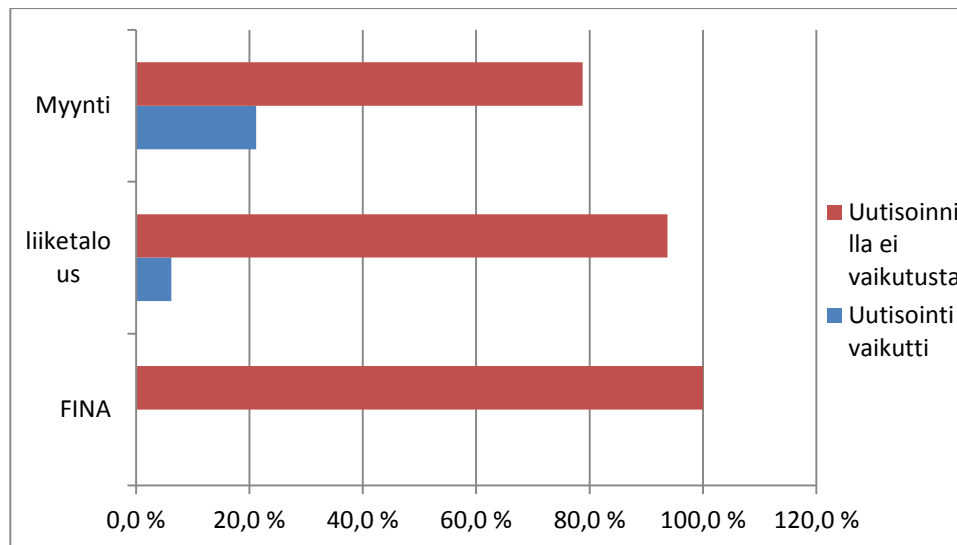
Uutisointi finanssikriisistä ja sen jatkuvista vaikutuksista esimerkiksi reaalityöelämään on ollut näkyvää monen viime vuoden ajan. Tutkimuksen mukaan vain 14 prosenttia sel-
laisista vastaajista, jotka eivät sijoita tällä hetkellä, raportoi luopuneensa arvopaperisi-
joittamisen aloittamisesta finanssikriisiin liittyvän uutisoinnin takia (taulukko 2). Suh-
dannetilanne ei ole siis selvästikään ollut suurimmalla osalla olennaisin syy sijoittamatta
jättämiseen.

Taulukko 2. Onko uutisointi finanssikriisistä saanut sinut luopumaan arvopaperisijoitta-
misen aloittamisesta?

	Lukumäärä	Prosenttia
kyllä	8	14,0 %
ei	49	86,0 %
Kaikki	57	100,0 %

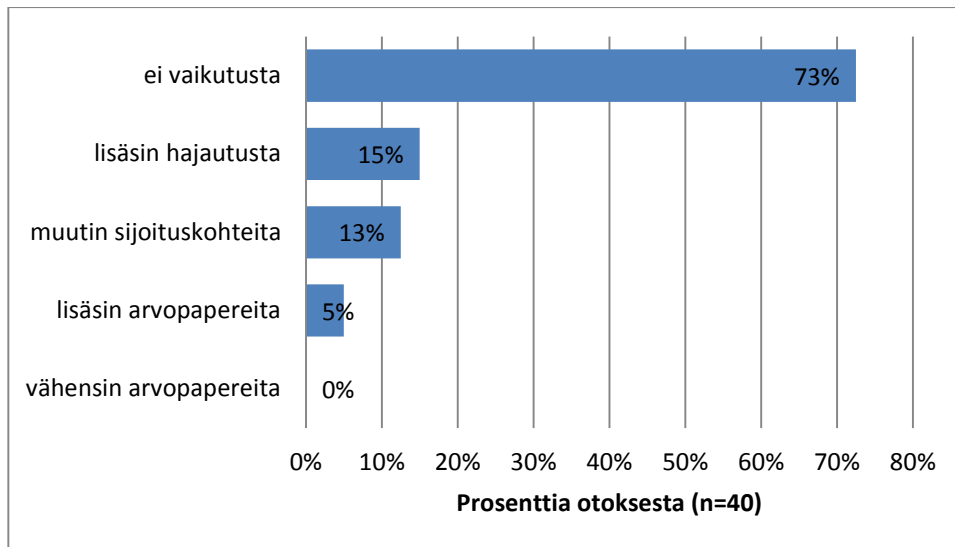
Kuitenkin voimme tutkia koulutusohjelmakohtaisia eroja vastauksissa, joista näemme,
että suurin osa niistä, jotka kommentoivat jättäneensä sijoittamatta uutisoinnin vuoksi,
olivat myyntityön opiskelijoita (Kuvio 17). Uutisoinnilla on ollut vaikutusta kaikkiaan
21 prosenttiin myyntityön opiskelijoista. Myös liiketalouden opiskelijoista kuusi pro-

senttia raportoi uutisoinnilla olleen vaikutusta heidän sijoituskäyttäytymiseensä. Ainoastaan FINA:n opiskelijat kielsivät finanssikriisiin liittyvän uutisoinnin olleen vaikuttava tekijä siihen, että he eivät ole aloittaneet arvopaperisijoittamista.



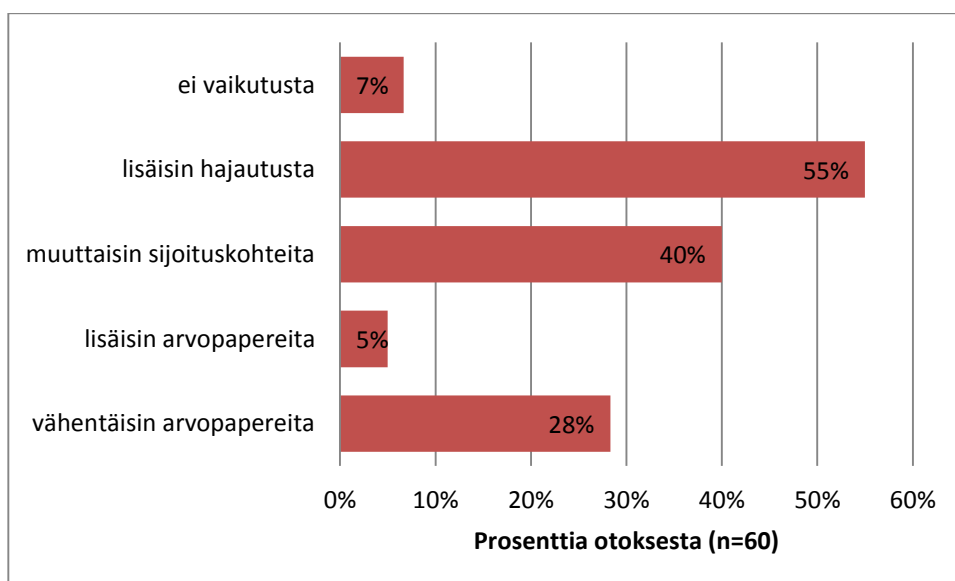
Kuvio 17. Uutisoinnin vaikutus koulutusohjelman mukaan. (n=57)

Finanssikriisin vaikutuksista opiskelijoiden sijoituskäyttäytymiseen kertoo myös heidän sijoitussalkkuihinsa kohdistuneet muutokset. Sijoittavista vastaajista 73 prosenttia kertoi, että finanssikriisillä ei ollut vaikutusta heidän sijoitusportfolioonsa. Kysymyksessä sai valita enemmänkin kuin yhden vaihtoehdon, joten ne, jotka raportoivat finanssikriisin vaikuttaneen portfolioonsa olivat tehneet seuraavaa; 13 prosenttia kertoi muuttaneensa sijoituskohteita, 15 prosenttia lisäsi salkkunsaa hajautusta ja 5 prosenttia lisäsi arvopapereiden määrää salkussaan (Kuvio 18). Kukaan ei raportoinut vähentäneensä arvopapereiden määrää salkussaan. Ristiintaulukoinnista tehdyn khiin neliö-testin p-luku oli 0,172, jolloin virheen todennäköisyys on 17 prosenttia.



Kuvio 18. Finanssikriisin vaikutus sijoitusportfolioon.

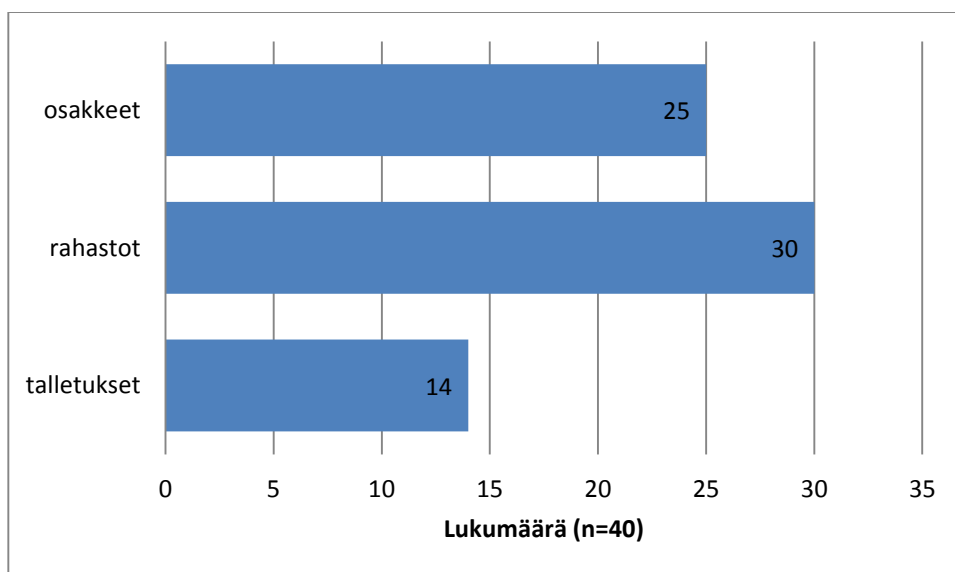
Sama kysymys esitettiin myös henkilöille, jotka eivät sijoita tällä hetkellä. Tarkoituksena oli hakea lisäinformaatiota opiskelijoiden sijoitusnäkemyksistä. Ei-sijoittavien ryhmästä vain seitsemän prosenttia kommentoi, että finanssikriisillä ei olisi ollut vaikutusta heidän sijoitussalkkuunsa. Luku onkin huomattavasti pienempi kuin sijoittavien keskuudessa, sillä 73 prosenttia sijoittavista ei ollut tehnyt muutoksia sijoituksiinsa finanssikriisin takia. Jos vastaajat siis sijoittaisivat, niin 55 prosenttia heistä olisi lisännyt hajautusta, 40 prosenttia olisi muuttanut sijoituskohteita, 5 prosenttia lisännyt arvopapereiden määrää salkussa ja 28 prosenttia taas vähentänyt arvopapereiden määrää salkussa (Kuvio 19).



Kuvio 19. Finanssikriisin mahdollinen vaikutus sijoitusportfolioon.

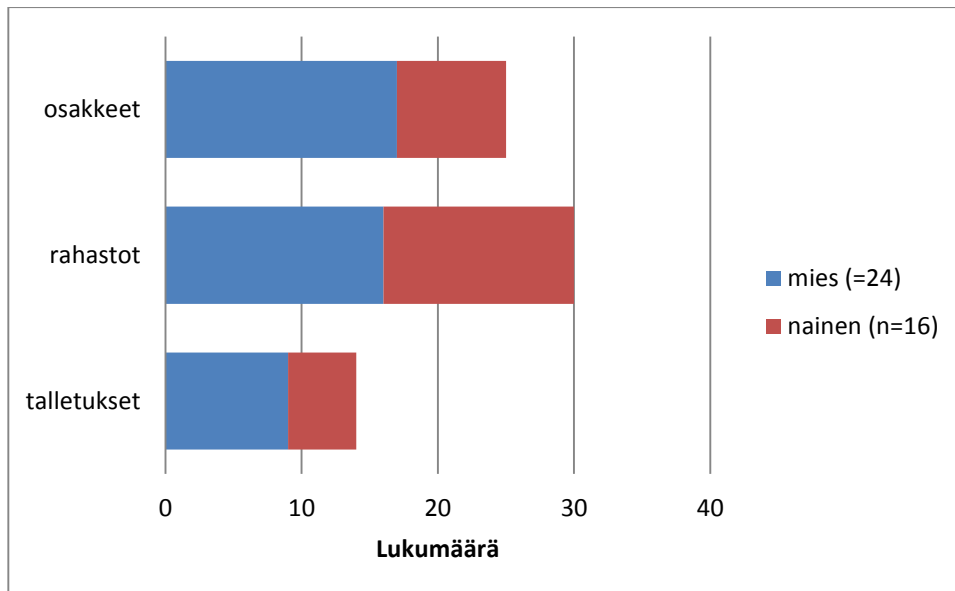
8.4 Mieluisimmat sijoituskohteet

Kuviossa 20 kuvataan opiskelijoiden suosimia sijoituskohteita. Kuvion lukuja tulee tulkitä sen mukaan, että vastaajat saivat valita enemmänkin kuin yhden vaihtoehdon, jos sijoituskohteita on useita. Tässä tapauksessa otoksen kokonaismäärä on 40, sillä kysymys oli suunnattu sijoittaville opiskelijoille. Yhteensä 25 opiskelijaa ilmoitti sijoittavansa osakkeisiin, 30 rahastoihin ja 14 erilaisiin talletuksiin. Eli kaikkein suosituimpia sijoituskohteita vastanneiden keskuudessa olivat rahastot.



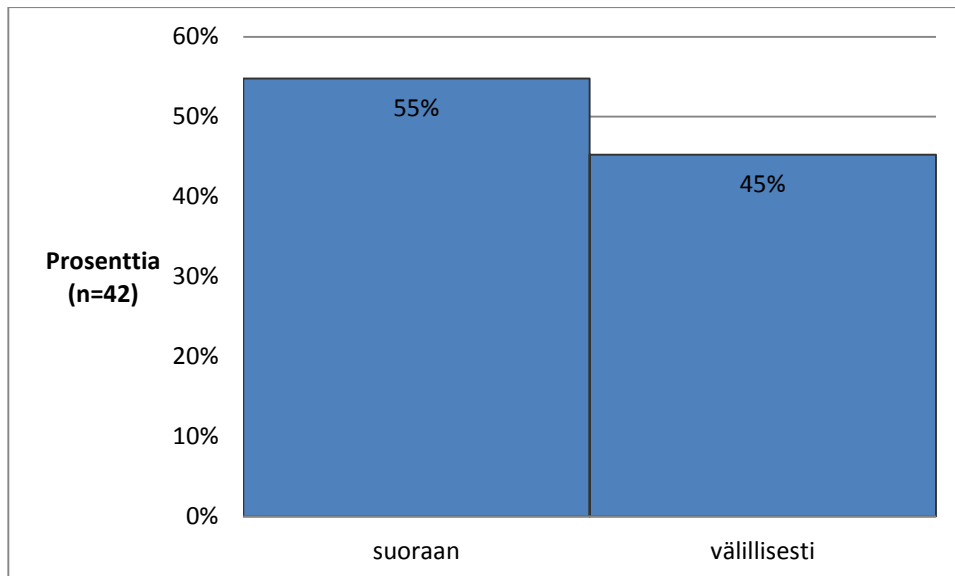
Kuvio 20. Sijoituskohteiden suosio.

Samojen tulosten vertailu sukupuolten välillä osoitti, että rahastot ja talletukset ovat lähes yhtä suosittuja sekä naisten, että miesten keskuudessa. Kuitenkin selvä ero näkyy osakkeiden suosiossa, miesten sijoittaessa enemmän osakkeisiin kuin naiset (Kuvio 21). Miehistä ja 30 prosenttia sijoittaa rahastoihin ja naisvastaajilla luku on sama. Osakkeisiin miehistä sijoittaa niin ikään 30 prosenttia kun naisilla luku on vain 17 prosenttia. Talletuksiin miehistä rahansa sijoittaa 17 prosenttia ja naisista 10 prosenttia.



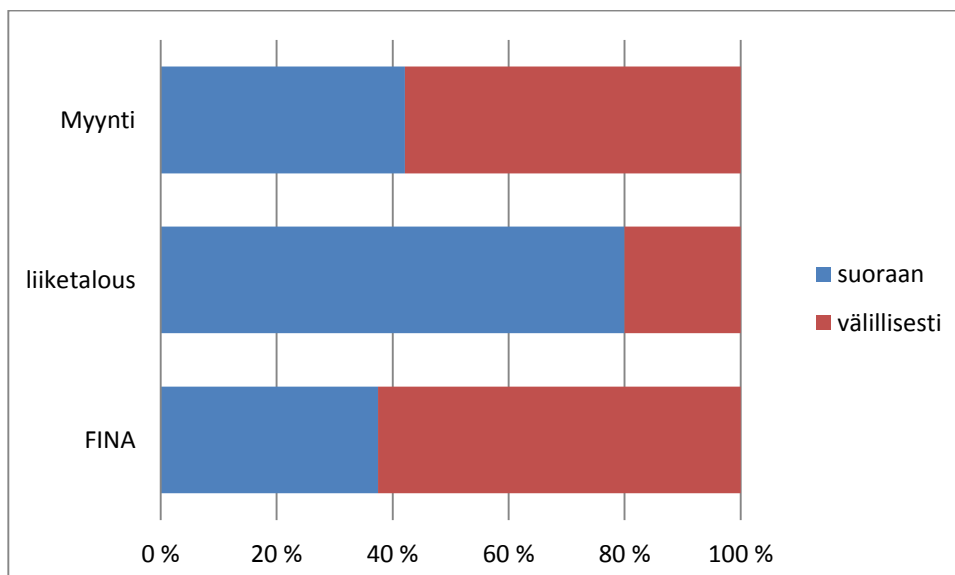
Kuvio 21. Sijoituskohteiden suosio sukupuolen mukaan.

Lisäksi ei-sijoittavilta vastaajilta kysyttiin sijoittaisivatko he mieluummin suoraan osakkeisiin vai välillisesti rahastoihin. Tässä tapauksessa otoksen kokonaismäärä on 60, sillä niin monta vastaajaa ilmoitti, ettei sijoita tällä hetkellä. Tulokset kertoivat, että näkemykset jakautuivat näiden kahden vaihtoehdon välillä lähes tasan. 55 prosenttia ei-sijoittavista vastaajista sijoittaisi mieluummin suoraan osakkeisiin ja 45 prosenttia taas rahastoihin (Kuvio 22). Tulokset ovat kuitenkin tällä kohden hieman virheellisiä, sillä vain 42 vastaajaa kuudestakymmenestä vastasi kysymykseen. Kuusitoista vastaajaa ei osannut sanoa ja kaksi vastaajaa valitsi molemmat vaihtoehdot, sillä heidän mielestään molemmat olivat yhtä hyviä vaihtoehtoja.



Kuvio 22. Osakkeiden ja rahastojen suosituimmuus ei-sijoittavien vastaajien mukaan.

Kun tarkasteltiin koulutusohjelman vaikutusta tähän sijoittamisen osa-alueeseen, huomattiin, että ainoastaan liiketalouden opiskelijoiden keskuudessa selvästi yli puolet (80 %) valitsisi suoran sijoitustavan. Myynnin ja FINA:n koulutusohjelmien opiskelijoista enemmistö valitsi välillisen sijoitustavan (Kuvio 23). Ristiintaulukoinnin p-luku oli 0,049, eli virheen todennäköisyys on alle viisi prosenttia. Tutkimustuloksia voidaan siis soveltaa myös perusjoukkoon.



Kuvio 23. Osakkeiden ja rahastojen suosituimmuus koulutusohjelman mukaan. (n=42)

Tutkimuksen kannalta oli mielenkiintoista selvittää myös, mikä ajattelutapa ohjaa opiskelijoita tiettyyn suuntaan. Kysymykseen 24 liittyneet avoimet vastaukset antavat hie-
man lisäinformaatiota opiskelijoiden preferensseistä. Avoimista vastauksista selvisi, että
myyntityön opiskelijat näkivät osakkeet liian riskipitoisina sijoituskohteina, sillä heillä ei
ole tarpeeksi asiaankuuluvaa tietoutta osakkeiden valitsemisen avuksi. Rahastoihin si-
joittamalla he jättävät päätöksen salkunhoitajalle, joka on perehtyneempi asiaan. Heidän
pääöstään ohjaisi siis turvallisuuden tunne. Suurin osa niistä, jotka eivät osanneet antaa
tähän kysymykseen vastausta, olivat myyntityön opiskelijoita. Myös FINA:n opiskelijat
kommentoivat rahastojen suosimisen johtuvan sen helppoudesta. Liiketalouden opiske-
lijat taas perustelevat osakkeisiin sijoittamisen sillä, että näin välttyään ylimääräisiltä väli-
käsiltä ja mahdolliset voitot saadaan omaan taskuun.

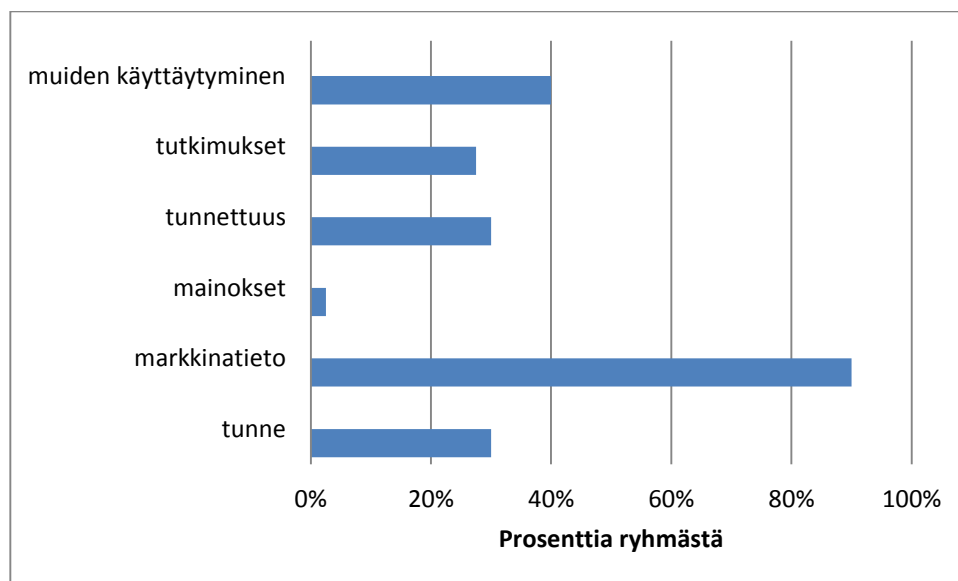
Vastauksista voidaan nähdä selvä ero sijoittavan ja ei-sijoittavan ryhmän välillä, sillä esi-
merkiksi FINA:n sijoittavat vastaajat suosivat ehdottomasti suoraa sijoitustapaa, kun
taas ei-sijoittavat suosivat välillistä. Lisäksi liiketalouden sijoittavat opiskelijat raporto-
ivat sijoittavansa enemmän rahastoihin kuin osakkeisiin. Ainoastaan myyntityön opiske-
lijoiden vastauksissa on samankaltaisuutta riippumatta siitä sijoittaako opiskelija vai ei.
Molemmissa tapauksissa suosituin sijoituskohde on rahastot. Tuloksista siis nähdään
joitakin eroja näkemysten ja todellisen toiminnan välillä. Luonnollisesti esimerkiksi
FINA:n opiskelijat ovat perehtyneitä sijoittamiseen jo tutkintonsa puolesta ja siten voi-
vat sijoitusmaailmassa toimia erilailla kuin myyntityön tai liiketalouden opiskelijat.

8.5 Sijoituspäätökseen vaikuttavat tekijät

Kohderyhmältä kysyttiin, mitä tekijöitä he pitävät tärkeinä sijoituspäätöksiä tehdessään.
Tämä kysymys esitettiin sekä sijoittaville että ei-sijoittaville. Ei-sijoittajien tuli vastata
sen perusteella, mitkä tekijät heidän näkemyksensä mukaan vaikuttaisivat sijoituspää-
töksiin. Monivalintakysymyksessä sai valita montakin vaihtoehtoa, jos enemmän kuin
yksi niistä puhutteli vastaajaa. Tosielämässäkin sijoittajat tekevät päätöksensä monien
erilaisten tekijöiden perusteella epävarmoissa olosuhteissa.

Sijoittavien vastaajien keskuudessa (n=40) markkinatieto oli selkeästi kaikkein domi-
noivin sijoituspäätöstä ohjaava tekijä (kuvio 24), sillä 90 prosenttia sijoittajista raporto-
i

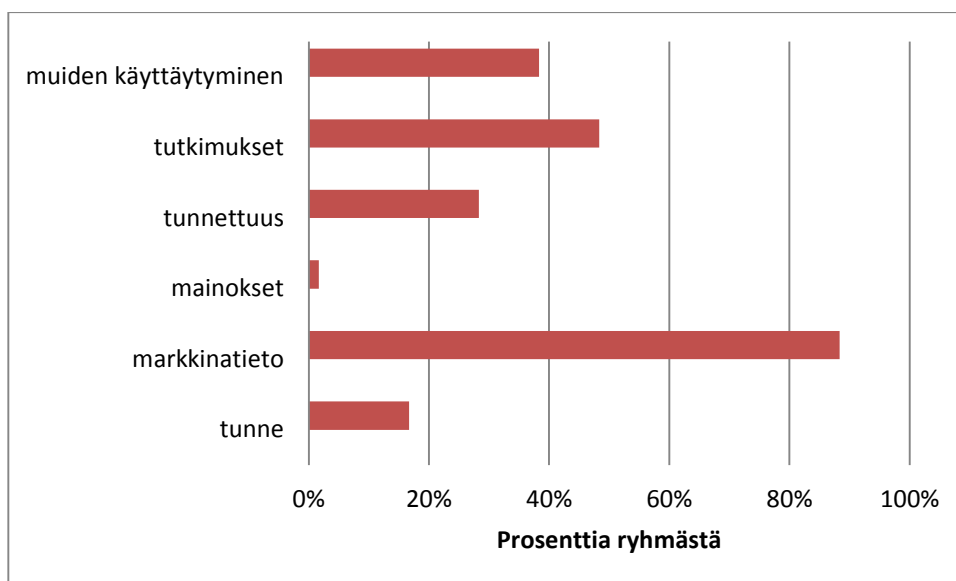
tekevänsä päätöksensä sen ohjaamana. Muiden sijoittajien käyttäytyminen vaikuttaa 40 prosenttiin sijoittavista opiskelijoista. Sijoituskohteen tunnettuus, erilaiset tutkimukset ja vastaajien omat tunteet vaikuttavat noin 30 prosenttiin sijoittavista vastaajista. Kohderyhmälle oli tarkoituksenmukaisesti annettu vaihtoehtoja sekä traditionaalisen, että behavioristisen sijoitusteorian näkökulmasta. Markkinatietoon sisältyy oletuksena yhtiöiden julkaisemat raportit, tunnusluvut esimerkiksi tuotosta sekä muu faktaan perustuva tieto yhtiöistä. Sama lähtökohta pätee tutkimuksiin, jotka myös niin ikään perustuvat faktoihin. Mainoksiin, yhtiöiden tunnettuuteen, muiden sijoittajien käyttäytymiseen sekä sijoittajien tunteisiin perustuvat tekijät edustavat behavioristista, eli käyttäytymisperusteista rahoitusteoriaa, jossa muukin kun rationaalinen sijoituskäyttäytyminen on otettu huomioon. Selkeästi kaikkein vakain peruste sijoituspäätökselle on faktapohjainen markkinatieto, mutta muiden vaihtoehtojen kesken vastaukset jakautuivat melko tasaisesti.



Kuvio 24. Sijoituspäätöksiin vaikuttavat tekijät (n=40).

Myös ei-sijoittavat vastaajat raportoivat markkinatiedon olevan tärkein tekijä, sillä 88 prosentin mielestä (n=60) se vaikuttaisi heidän sijoituspäätöksiinsä (kuvio 25). Seuraavaksi tärkein tekijä oli tutkimukset, jonka mukaan lähes puolet vastaajista voisi tehdä sijoituspäätöksiä. Samoin kuin sijoittavien vastaajien kohdalla, myös ei-sijoittavien kesken muut tekijät jakoivat mielipiteet melko tasaisesti. Ainoastaan mainokset vaikuttavat

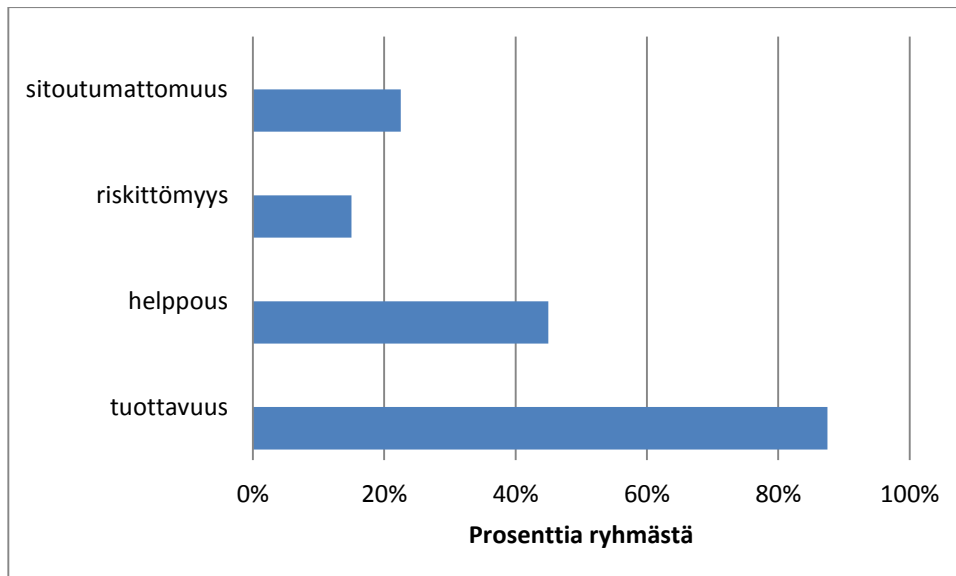
alle 10 prosenttiin vastaajista. Ei-sijoittavat vastaajat arvioivat kuitenkin tunteen vaikuttavan mahdollisiin sijoituspäätöksiin huomattavasti vähemmän kuin sijoittavien tapauksessa.



Kuvio 25. Tekijät, joiden perusteella opiskelijat tekisivät sijoituspäätöksiä (n=60).

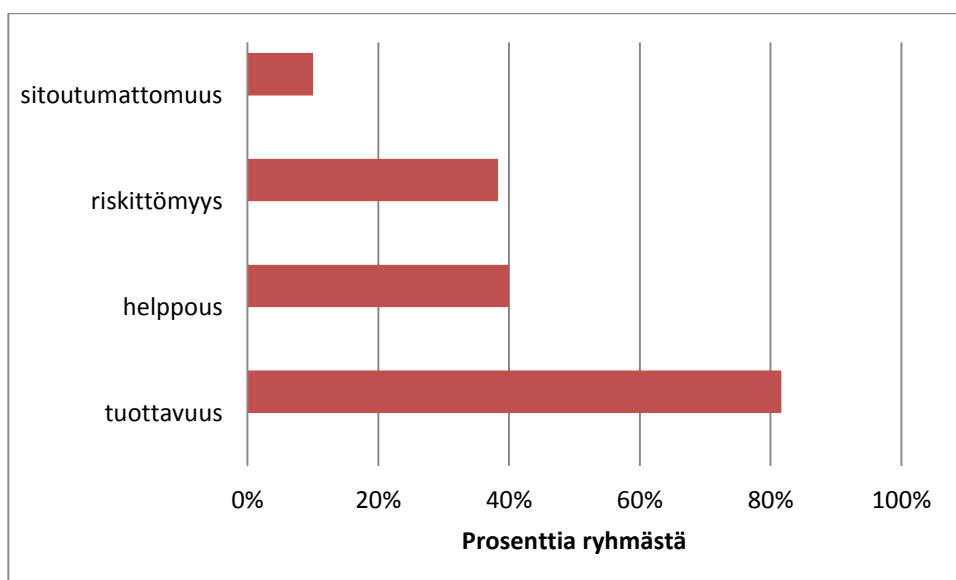
Samaan tyyliin sijoittavilta ja ei-sijoittavilta vastaajilta kysyttiin mitä sijoituskohteiden ominaisuuksista he pitävät tärkeinä. Ei-sijoittavia pyydettiin vastaamaan tämänhetkisten näkemystensä mukaisesti. Vaihtoehtoina vastaajille annettiin sitoutumattomuus, riskittömyys, helppous ja tuottavuus. Tuottavuus valittiin mukaan vaihtoehtoihin vaikka lähtöoletuksena olikin se, että kaikkien sijoittajien päällimmäinen tavoite on tuotto. Tämän oletuksen vahvisti tulos, jonka mukaan molemmista vastaajaryhmistä yli 80 prosenttia raportoi tuottavuuden olevan tärkeää. Riskittömyys taas valittiin vaihtoehtoihin tuomaan lisäinformaatiota riskinsietokyvystä.

Sijoittavasta ryhmästä 88 prosenttia raportoi tuottavuuden olevan tärkeää sijoituskohteen valinnassa (kuvio 26). Seuraavaksi tärkeimmät sijoituskohteen ominaisuudet olivat helppous (45 %) ja sitoutumattomuus (22 %). Riskittömyyttä painotti vain 15 prosenttia sijoittajista, kun taas ei-sijoittavien ryhmässä tilanne oli hieman toisenlainen.



Kuvio 26. Mitkä ominaisuudet ovat tärkeitä sijoituskohteissa? (n=40)

Ei-sijoittavien ryhmän vastaukset vastasivat odotuksia siinä määrin, että niissä korostui enemmän riskittömyys (38 %) kuin sijoittavien kohdalla (kuvio 27). Ei-sijoittavat vastaajathan eivät ole aloittaneet sijoittamista ja riskittömyys on usein syy talletuksien suosimiseen. Noin 40 prosenttia arvostaisi sijoituskohteiden helppoutta ja 10 prosenttia sitoutumattomuutta.

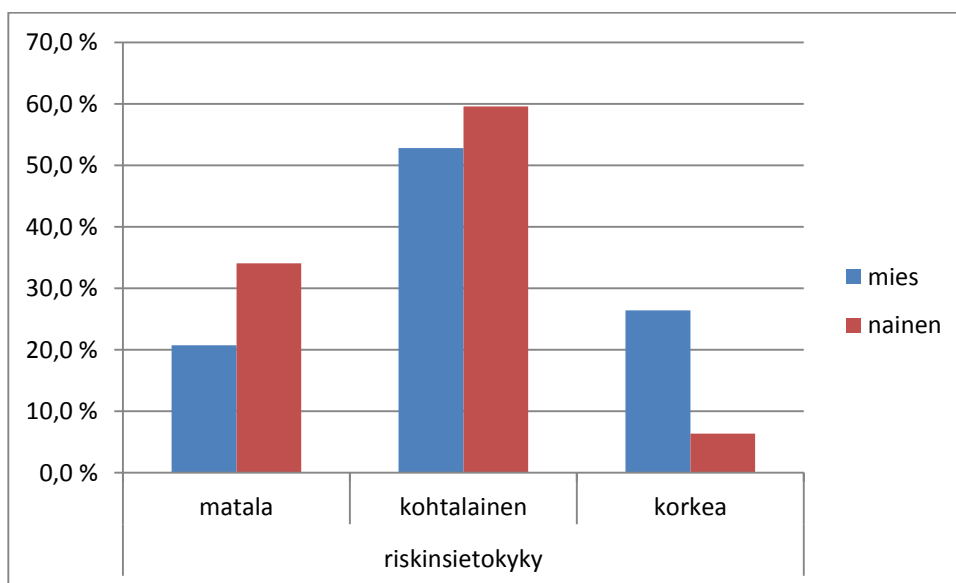


Kuvio 27. Mitkä ominaisuudet olisivat tärkeitä sijoituskohteissa? (n=60)

8.6 Opiskelijoiden riskinsietokyky

Molemmilta ryhmiltä kysyttiin omaa näkemystä tämänhetkisen riskinsietokyvyn tasosta ja vaihtoehtoina annettiin matala, kohtalainen ja korkea. Matalalla riskinsietokyvyllä tarkoitetaan tasoa, jolla sijoittaja suosii perinteisiä sijoitusmuotoja, kuten talletuksia. Kohtalaisen sietokyvyn sijoittaja voisi sijoittaa osan varallisuudestaan esimerkiksi arvopapereihin ja korkean sietokyvyn sijoittaja tavoittelee korkeita tuottoja ja on valmis sijoittamaan myös korkean riskin sijoituskohteisiin. Kuviossa 28 on tarkasteltu opiskelijoiden riskinsietokykyä sukupuolen mukaan. Vertailukohtana analyysille toimivat Iowan yliopistossa toteutetun tutkimuksen (Hira & Loibl 2006) tulokset, joiden mukaan miesten riskinsietokyky on korkeampi kuin naisilla.

Noin puolet molempien sukupuolien edustajista arvioi oman riskinsietokykynsä olevan kohtalainen, kun taas matalan ja korkean riskinsietokyvyn kohdalla nähdään eroja sukupuolten välillä. Matalan riskinsietokyvyn omaa 34 prosenttia naisista ja vain 21 prosenttia miehistä. Korkean riskinsietokyvyn kohdalla miesvastaajia on enemmän kuin naisia, sillä 26 prosenttia miehistä kommentoi omaavansa korkean riskinsietokyvyn. Näiden tuloksien valossa opiskelijat ovat siis samoilla linjoilla Iowan yliopiston tutkijoiden kanssa, sillä opiskelijoista miehet ovat selkeästi alttiimpia ottamaan riskiä kuin naiset. Myös khiin neliö-testin tuottama p-luku oli 0,021, eli tulokset ovat yleistettävissä myös muihin myynnin, liiketalouden ja FINA:n opiskelijoihin.

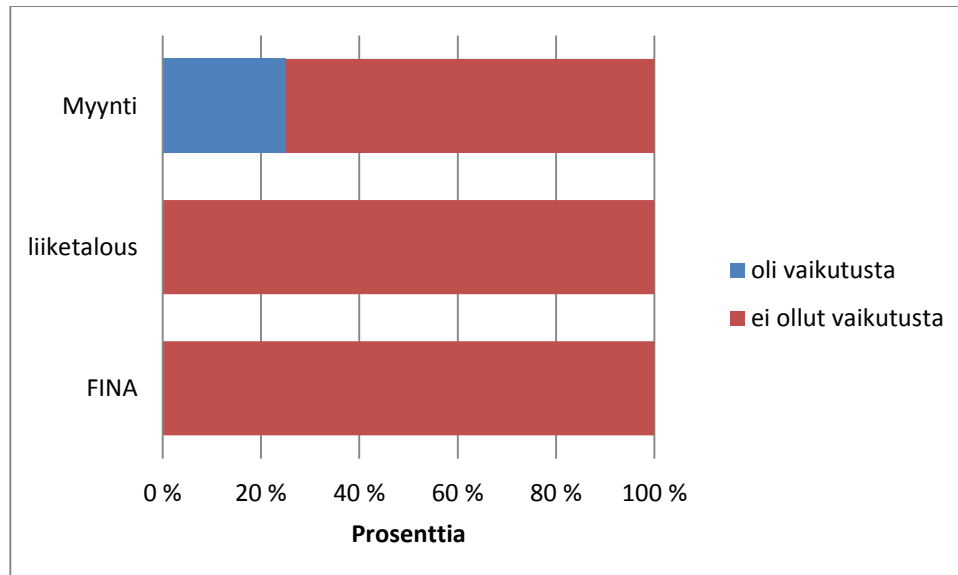


Kuvio 28. Opiskelijoiden riskinsietokyky sukupuolen mukaan (n=100).

Sijoittavalta ryhmältä kysyttiin myös onko finanssikriisi vähentänyt heidän sijoitusaktiivisuuttaan. Tulokset on esitelty kuviossa 29 koulutusohjelman mukaan eriteltynä.

Vaikka vain yhteensä 10 prosenttia kaikista sijoittavista vastasi kriisillä olleen negatiivista vaikutusta, haluttiin kuvion avulla tuoda esille se, että nämä vastaajat olivat kaikki myyntityön opiskelijoita. Liiketalouden ja FINA:n opiskelijoiden keskuudessa kukaan ei raportoinut finanssikriisin vaikuttaneen negatiivisesti sijoitusaktiivisuuteen.

Analyysistä voidaan päätellä, että myyntityön opiskelijat ovat hieman alttiimpia finanssikriisin vaikutuksille sijoittamisen suhteen kuin muiden koulutusohjelmien opiskelijat. Looginen selitys tälle käyttäytymiselle on se, että heidän koulutuksensa ei ole yhtä bisnesorientoitunutta kuin liiketalouden ja FINA:n koulutusohjelmissa. Tästä johtuen heidän tietoutensa sijoittamisesta saattaa olla heikompaa ja siten myös sijoituskäyttäytymisen varovaisempaa kuin muilla. Sellainen sijoittaja, joka ei ole kovinkaan perehtynyt salkunhoitoon tai sijoittamiseen muuten, reagoi luultavasti herkemmin erilaisiin taloudellisiin shokkeihin kuin muut sijoittajat. Tulokset ovat sovellettavissa myös perusjoukkoon p-luvun ollessa 0,041.



Kuvio 29. Finanssikriisin vaikutus sijoitusaktiivisuuteen koulutusohjelman mukaan (n=39).

Neljästäkymmenestä sijoittajasta 13 raportoi, että heidän salkuissaan oli esiintynyt huomattavia tappioita viime vuosina. Yhdeksän näistä sijoittajista kertoo pitäneensä kaikki

tappiolliset sijoitukset salkussaan ja 4 myyneensä niistä osan (taulukko 3). Kukaan ei raportoi myyneensä kaikkia tappiollisia sijoituskohteita pois. Tuloksista voidaan päätellä, että opiskelijoiden riskinsietokyky on ollut melko korkea, sillä he ovat pitäneet arvoa menettäneet sijoituksensa tappioista ja monista epäsuotuisista taloudellisista tekijöistä huolimatta.

Taulukko 3. Mitä teit arvoa menettäneille sijoituksille? (n=13)

	Lukumäärä	Prosenttia
pidin	9	69,2 %
myin osan	4	30,8 %
myin kaikki	0	0 %
Kaikki	13	100,0 %

Kuten jo kohdassa 9.3 havaittiin, ei finanssikriisi ollut vaikuttanut kovinkaan suuresti sijoittavien riskinottoon, sillä 73 prosenttia sijoittavien ryhmästä kommentoi, ettei kriisillä ole ollut vaikutusta heidän sijoitusportfolioonsa. Melko suuri eroavaisuus oli nähtävissä ei-sijoittavien ryhmän näkemyksessä salkunhoitoon, sillä vain seitsemän prosenttia vastasi, ettei kriisillä olisi ollut vaikutusta heidän salkkuunsa. Ei-sijoittavien ryhmä siis olisi pyrkinyt vähentämään riskiä hajautuksen, sijoituskohteiden muuttamisen ja arvopapereiden myymisen kautta, kun taas suurin osa sijoittavista tunsu toimivansa omalla riskinsietokyvyn tasollaan.

9. Pohdinta

Tämän opinnäytetyön aiheena on ollut tutkia finanssikriisin vaikutuksia Haaga-Helia ammattikorkeakoulun opiskelijoiden sijoitusnäkemysiin. Tässä luvussa esitellään tutkimuksen perusteella tehdyt johtopäätökset sekä vastataan asetettuihin tutkimusongelmiin. Johtopäätöksissä arvioidaan kyselytutkimuksen tuloksia suhteessa tutkimuksen viitekehykseen sekä tavoitteisiin. Aikaisempien tutkimusten valossa on pohdittu sukupuolten ja ikäryhmien välisiä eroja sekä muita sijoituskäyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä, kuten koulutusta. Lopuksi esitellään jatkotutkimusmahdollisuuksia sekä arvioidaan tutkimuksen validiteettia ja reliabiliteettia.

9.1 Johtopäätökset

Sijoittajan päätöksentekoon liittyviä prosesseja on pitkään analysoitu modernin portfolioteorian näkökulmasta, mutta tämän teorian ja todellisuudessa tapahtuvan sijoituskäyttäytymisen on huomattu poikkeavan toisistaan huomattavasti. Perinteiseen ajattelumallin päälle rakennettu behavioristinen rahoitusteoria on tuonut uusia näkökulmia sijoittajien käyttäytymiseen ja päätöksentekoon. Tutkimustuloksia on tarkasteltu sekä perinteisen että behavioristisen rahoitusteorian näkökulmasta, sillä kumpikaan ei yksinään selitä kaikkia sijoittajien päätöksentekoprosesseja. Näiden teorioiden pohjalta on pohdittu sijoittajien tuottohakuista käytöstä sekä erilaisten sijoituskäyttäytymistä ohjaavien tekijöiden vaikutusta opiskelijoihin. Makroekonominen näkökulma on otettu mukaan tarkasteluun finanssikriisin muodossa siksi, että oli mielenkiintoista selvittää myös taloudessa tapahtuvien muutosten vaikutusta sijoittamiseen.

Kyselytutkimukseen vastanneiden keski-ikä oli 23,7 vuotta ja vastaajien joukossa oli lähes yhtä paljon miehiä ja naisia. Tutkimustulokset osoittivat, että 40 prosenttia näytteen opiskelijoista sijoittavat tällä hetkellä ja jopa 46 prosentilla näistä opiskelijoista oli yli 5000 euron edestä sijoituksia salkussaan. Vaikka tämä kuulostaa suurelta määrältä opiskelijoiden keskuudessa, voitiin kuitenkin ristiintaulukoinnilla saada selville, että puolet niistä, jotka ilmoittivat salkkunsaa yli 5000 euron kokoisiksi, kuuluivat 26-51 -vuotiaiden ikäryhmään. Nuorempien, 20-25 -vuotiaiden opiskelijoiden vastaukset jakautuivat

melko tasaisesti kaikkien neljän eri salkkukoon välille. Toisaalta taas huomattavia sukupuolten välisiä eroja salkkukoossa ei tutkimustuloksissa esiintynyt.

Sijoittavat opiskelijat suosivat eri sijoituskohteista eniten rahastoja ja sukupuolen mukaan tehty ristiintaulukointi osoitti, että rahastot olivat yhtä lailla sekä miesten että naisten suosiossa. Kuitenkin miesten osuus osakkeisiin sijoittavista opiskelijoista oli suurempi kuin naisten. Suurempi osuus ei-sijoittavista vastaajista taas suosisi suoraan osakkeisiin sijoittamista rahastojen sijaan. Tässä tapauksessa on hyvä ottaa huomioon, että kyseessä on vain jokaisen näkemys omasta sijoituskäyttäytymisestä ja todellisia preferenssejä on vaikea arvioida ennen kuin on todella tutustunut sijoittamiseen. Koulutusohjelmien väliset erot näkyivät siten, että liiketalouden opiskelijoista enemmistö sijoitaisi mieluiten suoraan osakkeisiin, kun taas myyntityön ja FINA:n opiskelijat lähtisivät kokeilemaan mieluummin rahastosijoittamista. Koulutusohjelman vaikutuksia on arvioitu muidenkin tulosten kohdalla ja ne ovat samoilla linjoilla Pörssisäätiön kotitalouksien säästämistutkimuksen (2011) tulosten kanssa. Tässä tapauksessa kyse ei ole kuitenkaan tutkintojen tasoeroista, vaan sisältöeroista. Esimerkiksi myyntityön opiskelijat kommentoivat, että sijoittaminen on heille varsin tuntematon aihealue ja siksi myös siihen liittyvä toiminta on varovaista.

Molempien vastaajaryhmien sijoituspäätökset perustuvat tutkimustulosten mukaan enemmän traditionaalisen portfolioteorian oppeihin kuin behavioristisen. Kuitenkin molemmista näkökulmista on nähtävissä vaikutuksia vastauksissa, sillä pelkkä faktatieto tai tuoton tavoittelu ei ohjaa opiskelijoiden päätöksiä. Vaikka tuotto oli selvästi tärkein haettava ominaisuus sijoituskohteessa, myös sijoittamisen helppous ja riskittömyys oli monelle tärkeää. Markkinatiedon lisäksi sijoituspäätöksen tekemiseen vaikuttaa eniten muiden sijoittajien käyttäytyminen, sijoituskohteen tunnettuus sekä tunne. Tässä nähdään, miten Bakerin, Nofsingerin ja Kolbin (2010) kirjassaan mainitsevat heuristiikat, kuten tappion välttäminen ja tunnettuus, vaikuttavat sijoituspäätöksiin. Nummisen (2007) mukaan muiden sijoittajien käyttäytyminen on varsin oleellinen tekijä sijoituskäyttäytymisessä ja tämä myös laumakäyttäytymiseksi kutsuttu ilmiö näkyi vahvasti kohderyhmän vastauksissa.

Tutkimustulosten perusteella näyttää siltä, että finanssikriisillä ei ole ollut kovin suurta vaikutusta sijoittavan ryhmän sijoituskäyttäytymiseen, sillä vain pieni osa vastasi finanssikriisiin vaikuttaneen heidän sijoitusportfolioihinsa. Myöskään portfolioihin tehdyt muutokset eivät ole olleet kovin dramaattisia, sillä suurin osa oli keskittynyt salkkunsu hajautuksen lisäämiseen eikä arvopapereiden määrän vähentämiseen. Ei-sijoittavien kohdalla tilanne oli hieman toinen, kun tutkittiin finanssikriisin vaikutuksia heidän sijoituskäyttäytymiseensä. Ei-sijoittava ryhmä arvioi, että taloudellinen tilanne olisi vaikuttanut heidän sijoitussalkkunsu sisältöön, jos he sijoittaisivat tällä hetkellä. Muutaman vastaajan tapauksessa myös finanssikriisiin liittynyt uutisointi oli vähentänyt sijoitushalukkuutta. Nämä tulokset ovat yhteneväisiä viimeisimmän kotitalouksien säästämisetutkimuksen kanssa (2011), jonka mukaan finanssikriisin vaikutukset ovat näkyneet eniten sijoituskohteiden muutoksissa.

Sijoittavien ja ei-sijoittavien näkemykset salkunhoitoon ovat siis hyvin erilaisia, kuten jo heti alkuun oletettiinkin. Sijoittavien toimenpiteet salkunhoidossa ovat, kuten kuuluukin, melko varovaisia suhdannetilanteesta huolimatta. Ei-sijoittavien näkemykset siitä, mitä heidän tulisi tehdä sijoituksilleen, ovat rohkeita. Kuitenkin arvopaperisijoittamisen punainen lanka näkyy myös ei-sijoittavien vastauksista, sillä 55 prosenttia ei-sijoittavista lisäisi hajautusta. Salkun hyvä hajautus on tärkeä puskuri tappioita vastaan, mutta toisaalta sen tulisi olla kunnossa jo salkun luomishetkestä lähtien.

Kun tarkastellaan opiskelijoiden riskinsietokykyä, vaikuttaa siltä, että tutkimustulokset vastaavat Hiran ja Loiblin (2006) sukupuolieroihin keskittyneen sijoituskäyttäytymisetutkimuksen tuloksia. Kyselytutkimuksen tulosten mukaan miehet nimittäin arvioivat oman riskinsietokykynsä korkeammaksi kuin naiset. Eli miesten riskiaversio nojasi enemmän riskinrakastajan suuntaan, kun se taas naisilla muistutti enemmän riskinkarttajan. Riskinsietokyvystä kertoo myös sijoittavien valitsema sijoituskohteet ja suhtautuminen tappioon. Kuten aiemmin todettiin, miehet suosivat enemmän osakkeita kuin naiset ja opiskelijat myös näkivät osakkeet riskisempinä sijoituskohteina kuin rahastot. Kuitenkin täytyy ottaa huomioon, että vaikka naiset suosivatkin rahastoja enemmän kuin miehet, ei tämä pakosti kerro alhaisemmasta riskinsietokyvystä. Rahastoihin sijoittamalla saadaan kyllä aikaiseksi tehokasta hajauttamista, mutta niin toimii myös rationaalinen osakkeisiin sijoittaja. Rahastosalkkujen edustaessa enemmän korkopainotteisia

sijoituskohteita kuin osakkeita, voidaan ajatella, että sijoittaja välttelee riskinottoa. Tutkimuksessa ei kuitenkaan lähdetty selvittämään sijoittavien rahastotyyppejä, vaan pysyttiin hieman suppeammassa skaalassa sijoittamista koskevien kysymysten suhteen. Tässä voisi kuitenkin olla hyvä aihe jatkotutkimuksia ajatellen.

Finanssikriisi ei ole tulosten perusteella vaikuttanut sijoittavien riskinsietokykyyn, sillä suurin osa oli pitänyt myös arvoa menettäneet sijoitukset salkussaan. Tämä osoittaa myös rationaalista sijoitushorisonttia, sillä pitkällä tähtäimellä sijoittavan on turha tehdä hätäisiä päätöksiä jokaisen kurssilaskun kohdalla. Yleisesti ottaen opiskelijat eivät siis ole hätäntyneet suhdannevaihtelusta huolimatta. Tulokset ovat samankaltaisia Hiran ja Loiblin (2006) suorittaman tutkimuksen kanssa, jossa suurin osa sekä miehistä että naisista piti myös odotuksia huonommin tuottaneet sijoitukset salkussaan.

Siitä huolimatta, että lähes 30 prosenttia kyselyyn vastanneista ei ole kiinnostunut arvopaperisijoittamisesta, tulosten avulla päästiin tutkimuksen tavoitteeseen, joka oli tuottaa informaatiota opiskelijoiden käyttäytymisestä sijoittajina sekä heidän herkkyydestään ympäröivän talouden muutoksille. Kuten jokaisessa tutkimuksessa, virheiden mahdollisuus tulee huomioida tuloksia analysoidessa. Khiin neliö-testin avulla pystyttiin arvioimaan tutkimustuloksien yleistettävyyttä tehtyjen ristiintaulukointien kohdalla ja testistä saadun p-luvun kautta tarkasteltiin virheen todennäköisyyttä. P-luvut niissä tuloksissa, jotka pohjautuivat vain toiseen näyteryhmään, olivat melko suuria eli virheen todennäköisyys on suuri. Tämä johtunee pienestä näytekoosta, sillä vaikka kokonaisnäyte koostui 100 vastaajasta, sijoittavien ryhmä koostui 40 vastaajasta ja ei-sijoittavien ryhmä 60 vastaajasta. Eli todennäköisyys, että havaitut erot olisivat olemassa myös muissa myynnin, liiketalouden ja FINA:n opiskelijoissa, on pieni. Ristiintaulukointien tulokset esitettiin tästä huolimatta siitä syystä, että näytekohtaisetkin tulokset voivat olla mielenkiintoisia ja hieman suuntaa-antavia.

Virheitä voivat aiheuttaa myös näkemys- ja tulkintaerot kysymyksissä ja vastauksissa ja niiltä olisi voitu mahdollisesti välttyä suorittamalla tutkimus esimerkiksi haastattelupohjaisesti, jolloin tulkinnanvaraa jäisi vähemmän. Tällöin otoskoko olisi kuitenkin ollut huomattavasti pienempi, mikä ei olisi vastannut tutkimuksen tarkoitusta. Tutkimuksen edetessä huomaisinkin, että näytekoon olisi tullut olla suurempi, jotta tulokset olisivat olleet luotettavimpia.

Koen tutkimuksen aiheen mielenkiintoiseksi ja ajankohtaiseksi, ja tutkimusta voisikin lähteä jatkamaan ja laajentamaan monesta eri näkökulmasta. Tämä tutkimus kohdistui suurimmaksi osin vain nuoriin opiskelijoihin, vaikka näytteeseen mahtuikin mukaan muutamia yli 25 -vuotiaita vastaajia. Esimerkiksi Jagannathanin ja Kocherlakotan (1996) suorittamat tutkimukset osoittavat, että eri ikäryhmiin kuuluvat valitsevat eri sijoituskohteita. Tutkimusta voisi laajentaa ottamalla tarkasteluun mukaan myös muita sijoitusinstrumentteja, jos kohderyhmän ikähaarukkaa nostettaisiin hieman. Lisäksi riskisietokyvyn tutkimista voitaisiin syventää esimerkiksi tutkimalla tarkemmin portfolion valintaa tai opiskelijoiden suosimia rahastotyypppejä. Myös osakesijoittamisen osalta olisi mielenkiintoista selvittää, onko kotimaisiin osakkeisiin sijoittaminen suosittua opiskelijoiden keskuudessa ja onko sen taustalla Knüpferin (Numminen 2007) tutkima yhteisöllisyys. Lisää tietoa opiskelijoiden sijoituskäyttäytymisestä saisi myös tutkimalla erilaisten käsitteiden, kuten riskin tai varianssin, tunnettuutta. Tutkimuksen mukaan opiskelijat luottavat sijoituspäätöksissään eniten markkinatietoon, mutta tarkkakaan markkinatieto ei auta sijoituspäätöksen tekemisessä, elleivät käsitteet ja termit ole tuttuja.

9.2 Tutkimuksen validiteetti ja reliabiliteetti

Validiteetilla eli pätevyydellä tarkoitetaan sitä, että tutkimuksen tulee olla tehty perusteellisesti. Validin tutkimuksen tulokset ovat oikeita ja niistä tehdyt päätelmät realistisia. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006) Käsillä olevaa tutkimusta voidaan pitää validina, sillä kyselytutkimuksen avulla onnistuttiin vastaamaan tutkimusongelmiin, eli päädyttiin mittaamaan juuri sitä, mitä oli tarkoituskin. Kyselylomakkeen kahtiajako mahdollisti näytteen jakamisen kahteen eri ryhmään; sijoittaviin ja ei-sijoittaviin. Tuloksia analysoitaessa otettiin huomioon kumpaan ryhmään vastaajat kuuluivat ja näin selvitetiin se, oltiinko analysoimassa sijoituskäyttäytymistä vai sijoitusnäkemyksiä. Vaikka tutkimustuloksilla on tarkoitus tuottaa vain näytekohtaista informaatiota sijoituskäyttäytymisestä, on niiden analyysissä ja tulkinnassa käytetty parasta mahdollista harkintakykyä, jotta niiden antama kuva kohderyhmän käyttäytymisestä olisi validi. Tutkimustuloksissa on otettu huomioon kysymyskohtainen näyteko koko sekä päätelmissä virheiden mahdollisuus.

Reliabiliteetilla tarkoitetaan tutkimustulosten luotettavuutta ja niiden toistettavuutta (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006). Tutkimuksen tulokset ovat pysyviä, sillä tutkimus voitaisiin toteuttaa milloin vain uudelleen saman kysymyslomakkeen avulla. Kuitenkin täytyy aina ottaa huomioon se, että kohderyhmän antamat vastaukset voivat olla virheellisiä, sillä vastaajien rehellisyydestä ei voida olla varmoja. Kyseisen tutkimuksen luotettavuus kärsi siitä, että monet vastaajat jättivät vastaamatta joissakin kyselylomakkeen kohdissa. Esimerkiksi kysyttäessä ikää tai sijoitussalkun kokoa moni jätti vastaamatta syystä tai toisesta. Tulokset ovat myös osittain yleistettäviä, ainakin jos luotetaan khiin neliö-testiin ristiintaulukointien osalta. Kaikilta vastaajilta kysytyjen kysymysten analysointi oli helpompaa kuin kahdelle eri ryhmälle suunnattujen kysymysten analysointi, sillä sovellettavuus perusjoukkoon kärsii silloin, kun otoskoko jää pieneksi.

Lähteet

Alho, K., Dahlman, C., Holmström, B., Huovari, J., Hämäläinen, T., Ilmakunnas, S., Kiander, J., Korkman, S., Krugman, P., Lassila, J., Maliranta, M., Määttä, N., Pohjola, M., Rouvinen, P., Summa, T., Suni, P., Sutela, P., Suvanto, A., Valkonen, T., Vartiainen, P., Virolainen, K., Volk, R., Väyrynen, R. & Ylä-Anttila, P. 2010. Kriisin jälkeen. Taloustieto Oy. Helsinki

Altug, S. 2009. Business cycles: Fact, fallacy and fantasy. World scientific publishing Co. SGP. Noudettu osoitteesta:

<http://ezproxy.haaga-helia.fi:2079/lib/haagahelia/docDetail.action?docID=10422654>.

Baker, H., Nofsinger, J., Kolb, R. 2010. Behavioral finance: investors, corporations and markets. Wiley. Hoboken. Noudettu osoitteesta:

<http://ezproxy.haaga-helia.fi:2079/lib/haagahelia/docDetail.action?docID=10419261>.

E-conomic 2014. Kirjanpito-ohjelma. Sanakirja. Luettavissa: <http://www.e-conomic.fi/kirjanpito-ohjelma/sanakirja/johdannainen>. Luettu 4.2.2014.

Elinkeinoelämän Keskusliitto 2013. Talouskatsaus; suhdanteet 9.12.2013. Luettavissa: http://www.ek.fi/ek/fi/tutkimukset_julkaisut/2013/12_joulu/Talousskatsaus091213.pdf. Luettu: 17.1.2014

Elo, H. 2009. Löydä helmet, vältä kuplat. Tie tuottavaan osakesijoittamiseen. Omakustanne. Tuusula.

Eskola, H. 2013. Suomessa Euroopan parhaat osaketuotot. Kauppalehti. Luettavissa: <http://www.kauppalehti.fi/omaraha/nordea+suomessa+euroopan+parhaat+osaketuotot/201310525293>. Luettu: 26.2.2014

Eurooppatiedotus 2012. Euroopan talouskriisin taustat ja kulku. Luettavissa: <http://www.eurooppatiedotus.fi/Public/default.aspx?contentid=242190#.UtUe29JdVjY>. Luettu: 14.1.2014.

Fabozzi, F. & Markowitz, H. 2011. Theory and practice of investment management asset allocation, valuation, portfolio construction, and strategies. 2 painos. Wiley. Hoboken. USA. Noudettu osoitteesta: <http://ezproxy.haaga-helia.fi:2099/lib/haaga-helia/docDetail.action?docID=10492704>. 10.3.2014

Finanssivalvonta 2011. Finanssiasiakas. Artikkelit. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Artikkelit/Pages/05_2011.aspx#.UxdDNIU08Zx. Luettu 5.3.2014

Finanssialan Keskusliitto 2011. Kotitalouksien sijoitusrahastosäästäminen. Luettavissa: http://www.fkl.fi/materiaalipankki/tutkimukset/Dokumentit/Kotitalouksien_sijoitusrahastosaastaminen.pdf. Luettu: 10.3.2014

Hira, T & Loibl, C. 2006. Gender differences in investment behavior. Luettavissa: <http://www.finrafoundation.org/web/groups/foundation/@foundation/documents/foundation/p118417.pdf>. Luettu: 24.2.2014

Francis, J. & Kim, D. 2013. Modern portfolio theory. Foundations, analysis, and new developments. Wiley. Somerset. USA. Noudettu osoitteesta: <http://ezproxy.haaga-helia.fi:2099/lib/haagahelia/docDetail.action?docID=10648904>. 10.3.2014

Hallman, K. 2013. Paista aurinko aina. Kauppalehti 27.12.2013, s. 12-13.

Haugen, R. 2001. Modern investment theory. Prentice Hall. New Jersey.

Hens, T & Rieger, M. 2010. Financial economics. A concise introduction to classical and behavioral finance. Springer.

Hulkko, K. 2011. Peruskysymyksiä taloudesta: Mistä velkakriisissä on kyse? Suomen Kuvalehti. Luettavissa: <http://suomenkuvalehti.fi/jutut/kotimaa/talous/peruskysymyksia-taloudesta-mista-velkakriisissa-on-kyse/>. Luettu: 8.4.2014

- Jagannathan, R. & Kocherlakota, N. 1996. Why should older people invest less in stocks than younger people? Federal Reserve quarterly review. Noudettu osoitteesta: <http://ezproxy.haaga-helia.fi:2086/ehost/detail?sid=4e2c922e-445c-4cb3-9320-771dd8b55a2b%40ses-si-onmgr110&vid=2&hid=121&bdata=JnNpdGU9ZWWhvc3QtbGl2ZQ%3d%3d#db=afh&AN=9610060880>.
- Juntunen, E. 2009. Maailma talouskriisin jälkeen. Puhallustaloudesta reaalityouteen. Nordbooks. Tampere.
- Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2008. Ammattimainen sijoittaminen. Talentum Media Oy. Keuruu.
- Kindleberger, C. & Aliber, R. 2005. Manias, Panics, and crashes. A history of financial crises. Wiley, John & Sons Inc. New Jersey.
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2007. Moderni rahoitus. WSOY. Helsinki.
- Krugman, P. 2009. Lama. Talouskriisin syyt, seuraukset ja korjauskeinot. WS Bookwell Oy/Helsingin Sanomat. Porvoo.
- Luenberger, D. 1998. Investment science. Oxford University Press. New York.
- Morningstar 2014. Sanasto. Keskihajonta. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/glossary/100995/keskihajonta.aspx>. Luettu: 17.1.2014
- Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. 2002. Arvopaperisijoittaminen. WSOY. Helsinki.
- Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. 2002. Arvopaperisijoittaminen. WSOY. Helsinki.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. 7. Uudistettu painos. Edita. Porvoo.

Numminen, P. 2007. Mitä yhteistä on jääkiekkofanilla ja sijoittajalla? Pörssisäätiö. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/2007/03/14/mita-yhteista-on-jaakiekkofanilla-ja-sijoittajalla/>. Luettu: 11.4.2014

OECD 2014a. Statistics. Luettavissa: <http://www.oecd.org/statistics/>. Luettu: 27.1.2014

OECD 2014b. StatExtracts. Luettavissa: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=84#>. Luettu: 27.1.2014

Pike, R & Neale, B. 2006. Corporate finance and investment. 5. Uudistettu painos. Pearson Education Ltd. Edinburgh.

Pohjola, M. 2010. Taloustieteen oppikirja. WSOYpro Oy. Helsinki.

Pohjola 2003. OP-sijoittajabarometri. 40 % suomalaisista säästää tavoitteellisesti. Luettavissa: <https://www.pohjola.fi/pohjola?cid=330817401&srcpl=3>. Luettu 15.4.2014

Pörssisäätiö 2009. Tiedote. Kotitalouksien säästämistutkimus: Osakkeet pitivät pintansa. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/2009/06/23/kotitalouksien-saastamistutkimus-osakkeet-pitivat-pintansa/>. Luettu 14.1.2014

Pörssisäätiö 2011. Kotitalouksien säästämistutkimus. Luettavissa: http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/05/Kotitalouksien_saastamistutkimus_2011.pdf. Luettu: 16.1.2014

Pörssisäätiö 2014a. Tutkimus ja tilastot. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/hajauttaminen-useisiin-osakkeisiin-pienentaa-salkun-riskia/>. Luettu: 27.1.2014

Pörssisäätiö 2014b. Sanasto. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/dictionary/erikoissijoitusrahasto/>. Luettu: 12.2.2014

Pörssisäätiö 2014c. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/2014/03/25/luottamus-nousussa/>. Luettu: 8.4.2014

Saaranen-Kauppinen, A & Puusniekka, A. 2006. KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto. Verkkojulkaisu. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto. Noudettu osoitteesta: <http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/>. Luettu: 26.4.2014

Salkunrakentaja 2013. Osakemarkkinoiden arviointia. Luettavissa: <http://www.salkunrakentaja.com/2013/11/vierasblogi-osakemarkkinoiden-arviointia/>. Luettu: 14.1.2014

Seligson 2014a. Sijoitustietoa. Riski- ja portfolioteoriaa. Luettavissa: <http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tiedostot/portfolioteoria.htm>. Luettu: 17.1.2014

Seligson 2014b. Sijoitustietoa. Osakesijoitusten riski. Luettavissa: http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tiedostot/osakesijoitusten_riski.htm. Luettu: 30.1.2014

Sijoitustutkimus 2014. Rahastoraportti. Lehistötiedotteet. Luettavissa: <http://www.sijoitustutkimus.fi/2014/02/sijoitusrahastoihin-19-miljoonaa-euroa-uutta-paaomaa-tammikuussa/>. Luettu: 4.3.2014

Suomen Pankki 2011a. Julkaisut. Selvitykset ja raportit. Helsinki. Luettavissa: http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/bof_online/Documents/BoF_Online_01_2011.pdf. Luettu: 9.1.2014

Suomen Pankki 2011b. Julkaisut. Selvitykset ja raportit. Finanssikriisin vaikutuksista Suomen talouteen. Luettavissa: http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/bof_online/Documents/BoF_Online_01_2011.pdf. Luettu 10.1.2014

Suomen Pankki 2013. Sijoitusrahastot. Vuosikatsaus. Luettavissa: http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/tilastojulkaisut/sijoitusrahastot/Documents/Sijoitusrahastot_vuosikatsaus_2013.pdf. Luettu: 8.4.2014

Talouselämä 2009. Finanssikriisi ei huojuta osakesijoittamisen suosiota. Luettavissa: <http://www.talouselama.fi/sijoittaminen/finanssikriisi+ei+huojuta+osakesijoittamisen+suosiota/a2063134>. Luettu: 14.1.2014

Tilastokeskus 2013. Artikkelit. Euromaat eivät ole toipuneet talouskriisistä. Luettavissa: http://www.stat.fi/artikkelit/2013/art_2013-03-11_003.html. Luettu: 14.1.2014

Tilastokeskus 2014. Tuotannon suhdannekuvaaja. Luettavissa: http://tilastokeskus.fi/til/ktkk/2013/10/ktkk_2013_10_2014-01-10_tie_001_fi.html. Luettu: 16.1.2014

Turunen, T. 2003. Osakerahastojen kyky valita sijoituskohteita ja ennakoida markkinoiden liikkeitä. Helian julkaisusarja. Helsinki.

Liitteet

Liite 1. Kyselytutkimuslomake.

1. Ikä
2. Sukupuoli
☐ mies ☐ nainen
3. Koulutusohjelmasi?
4. Oletko kiinnostunut sijoittamisesta arvopapereihin? ☐ kyllä ☐ ei
5. Seuraatko markkinoiden kehitystä aktiivisesti? ☐ kyllä ☐ ei
6. Ovatko osakkeet mielestäsi
☐ turvallisia ☐ tuottoisia ☐ riskipitoisia?
7. Ovatko rahastot mielestäsi
☐ turvallisia ☐ tuottoisia ☐ riskipitoisia?
8. Ovatko kiinteistöt mielestäsi
☐ turvallisia ☐ tuottoisia ☐ riskipitoisia?
9. Millainen on riskinsietokykyysi?
☐ matala – suosin perinteisiä sijoitusmuotoja, kuten talletuksia
☐ kohtalainen – voisin sijoittaa osan varallisuudestani esim. arvopapereihin
☐ korkea – tavoittelen korkeita tuottoja ja olen valmis sijoittamaan korkean-
kin riskin sijoitusinstrumentteihin
10. Sijoitatko tällä hetkellä? ☐ kyllä ☐ ei
Jos vastasit kyllä, jatka kohtaan 20 asti. Jos vastasit ei, siirry kohtaan 21.
11. Oletko sijoittanut ☐ jatkuvasti ☐ kertasijoituksena?
12. Sijoitatko varallisuutta
pankkitalletuksiin ☐ kyllä ☐ voisin harkita ☐
en
rahastoihin ☐ kyllä ☐ voisin harkita ☐
en ☐ ☐ ☐
osakkeisiin kyllä ☐ voisin harkita ☐
en
muihin instrumentteihin, mihin? ☐ ☐

13. Sijoitussalkkusi koko? ☐ alle 500€ ☐ 5000€ tai ☐ 1000€ tai alle ☐ yli 5000€
14. Onko finanssikriisi vähentänyt sijoitusaktiivisuuttasi? ☐ kyllä ☐ ei
15. Jos kyllä, onko syynä ollut
☐ rahan puute ☐ markkinoiden epävarmuus ☐ sijoituksen riskisyys?
16. Miten finanssikriisi on vaikuttanut sijoitusportfolioosi?
☐ vähensin arvopaperisijoituksia ☐ lisäsin arvopaperisijoituksia
☐ muutin sijoituskohteita ☐ lisäsin hajautusta ☐ ei vaikutusta ☐
17. Onko porfoliossasi esiintynyt huomattavia tappioita? ☐ kyllä ☐ ei
18. Jos kyllä, mitä teit arvoa menettäneille sijoituksille?
☐ pidin ☐ myin osan ☐ myin kaikki
19. Mitä pidät tärkeänä sijoittamisessa?
☐ tuottavuus ☐ helppous ☐ riskittömyys
☐ sitoutumattomuus
20. Teetkö sijoituspäätöksesi
☐ tunteen ☐ markkinatiedon ☐ mainosten ☐ kohteen tunnet-
☐ den ☐ tutki¹usten ☐ muiden sijoittajien käyttäytymisen pe-
rusteella?
21. Millaiselle aikajaksolle olisit valmis sijoittamaan?
☐ alle 1v. ☐ 1-5v. ☐ 5-10v. ☐ yli 10v.
22. Mitä pitäisit tärkeänä sijoittamisessa?
☐ tuottavuus ☐ helppous ☐ riskittömyys ☐ sitoutumat-
tomuus
23. Tekisitkö sijoituspäätöksesi
☐ tunteen ☐ markkinatiedon ☐ mainosten ☐ kohteen tunnet-
☐ den ☐ tutki¹sten ☐ muiden sijoittajien käyttäytymisen pe-
rusteella?
24. Sijoittaisitko osakkeisiin mieluummin suoraan vai välillisesti esim. rahastojen kautta?
Miksi?

25. Ovatko kotimaiset osakkeet mielestäsi houkuttelevimpia sijoituskohteita kuin ulkomaiset? ☐ kyllä ☐ ei

Miksi?

26. Jos sijoittaisit, miten finanssikriisi vaikuttaisi sijoittamiseesi?

☐ vähentäisin arvopaperisijoituksia ☐ lisäisin arvopaperisijoituksia

☐ muuttaisin sijoituskohteita ☐ lisäisin hajautusta ☐ ei vaikutusta

27. Onko uutisointi finanssikriisistä saanut sinut luopumaan arvopaperisijoittamisen aloittamisesta? ☐ kyllä ☐ ei